

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

SUPPLEMENTO

OTTOBRE / DICEMBRE

2024

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALESSANDRA CAMEDDA, GABRIELLA CAZZETTA, PAOLA DASSISTI, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI, PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA, GIULIA TERRANOVA, VERONICA ZERBA (SECRETARIO DI REDAZIONE)

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

Rivista | dottrina
di Diritto Bancario | e giurisprudenza
commentata

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Sperare per il meglio (ma prepararsi al peggio): il quadro prudenziale dell’Unione europea per gli scenari climatici “bottom-up”*

SOMMARIO: 1. Rischi climatici e ambientali e il mandato delle autorità di vigilanza. – 2. Criticità metodologiche e il ricorso agli scenari. – 3. Cenni introduttivi sugli scenari climatici e ambientali. – 3.1. Nozione, componenti e ambito applicativo. – 3.2. La versatilità degli scenari: analisi delle funzioni – 4. L’integrazione degli scenari nel quadro microprudenziale: fondamento normativo e funzionalità – 4.1. Scenari con finalità di trasparenza – 4.2. Scenari come strumento di valutazione prudenziale – 4.3. Scenari come fondamento valutativo dei “piani di transizione” a finalità prudenziale e informativa – 5. Gli scenari climatici e la vigilanza prudenziale di I e II Pilastro – 6. Scenari climatici e piani di transizione: uno strumento polifunzionale

1. Rischi climatici e ambientali e il mandato delle autorità di vigilanza

È ormai tristemente noto a tutti che il cambiamento climatico rappresenta una delle sfide più pressanti e complesse del XXI secolo. Questo fenomeno, infatti, ha conseguenze rilevanti e di vasta portata che si estendono ben oltre l’ambito ambientale, interessando profondamente anche l’economia e la società nel loro insieme¹. Gli impatti negativi del cambiamento climatico sono osservabili in molteplici settori, dall’agricoltura all’industria, dalle risorse idriche alla salute pubblica, influenzando su scala globale e in modo significativo la qualità della vita e la stabilità economica.

Per contrastare il suddetto fenomeno, l’Unione europea ha lanciato nel 2018 il suo Piano d’azione², adottando a tal fine una serie di numerose iniziative legislative e politiche. In questo complesso quadro normativo, il *Green Deal* europeo – che qui si indicherà anche come

* Sebbene l’articolo sia frutto di riflessioni comuni, i paragrafi 1, 5 e 6 sono attribuibili a Nicolò Galasso e i paragrafi 2, 3 e 4 a Federica Agostini.

¹ UNITED NATIONS OFFICE FOR DISASTER RISK REDUCTION, *Annual Report 2019, 2020*, 52. Il report stima come il decennio 2010-2019 sia stato il peggiore mai registrato in termini di perdite economiche causate da disastri naturali, ammontando a 3 trilioni di dollari, ovvero oltre un trilione in più rispetto al decennio precedente a quello in esame.

² COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione. Un pianeta pulito per tutti. Visione strategica europea a lungo termine per un’economia prospera, moderna, competitiva e climaticamente neutra*, 2018, COM(2018) 773 final.

“Patto Verde” – rappresenta la stella polare che orienta e coordina le politiche dell’Unione in materia di ambiente e sostenibilità³. Tale documento funge da guida essenziale, delineando una strategia articolata e ambiziosa che intende trasformare l’Europa nel primo continente a impatto climatico zero entro il 2050⁴. Le direttive e gli obiettivi stabiliti nel Patto Verde europeo servono da riferimento costante per l’implementazione di politiche climatiche ed energetiche, indirizzando gli sforzi degli Stati membri verso una transizione ecologica integrata e coerente. Ogni iniziativa legislativa e politica, ogni investimento e progetto intrapreso all’interno dell’Unione sono quindi influenzati e plasmati da questa visione comune, che mira a una sostenibilità duratura e a un’economia “verde” e resiliente.

In questo nuovo contesto caratterizzato da una crescente consapevolezza riguardo alle tematiche ambientali, il Patto Verde sottolinea l’importanza del contributo del settore privato⁵. Si riconosce un ruolo di primo piano alle imprese, le quali saranno fondamentali nel finanziare la transizione verde necessaria per raggiungere la neutralità climatica. Questo impegno implica investimenti significativi e

³ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, Il Green Deal europeo*, 2019, COM(2019) 640 final. In letteratura si rimanda a: S. STORM, *The EU’s Green Deal: Bismarck’s “what is possible” versus Thuberg’s “what is imperative”*, in *Institute for New Economic Thinking Working Papers*, 2020, n. 117; A. PADOA SCHIOPPA e A. IOZZO, *Globalizzazione e Unione Europea, sfide e strategie. Profili istituzionali del Green Deal*, in *Centro Studi sul Federalismo Policy Paper*, 2020, n. 42; D. BEVILACQUA, *La normativa europea sul clima e il Green New Deal. Una regolazione strategica di indirizzo*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 2022, II, 297 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Sostenibilità mercato ambiente. Una riflessione introduttiva*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2024, 359 ss.; S. MORATTI, *Green Deal europeo: Nuove prospettive per la fiscalità dell’energia nelle politiche di gestione dei rischi climatici*, in *Riv. dir. fin.*, 2020, II, 439 ss. Quest’ultimo evidenzia come tra i successi già ascrivibili al *Green Deal* europeo possa essere annoverato l’aver portato il cambiamento climatico al centro dell’attenzione pubblica, conferendogli una priorità concreta nel dibattito politico e culturale del vecchio continente. Sull’esigenza di un *Green Deal* a livello globale si rimanda a: N. CHOMSKY e R. POLLIN, *Climate Crisis and the Global Green New Deal: The Political Economy of Saving the Planet*, New York, 2020.

⁴ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, Il Green Deal europeo*, cit., 4.

⁵ *Ivi*, 19.

innovazioni tecnologiche che permetteranno di ridurre le emissioni di carbonio e promuovere pratiche sostenibili. Di conseguenza, il coinvolgimento attivo del settore privato non solo sarà indispensabile, ma anche determinante, per il successo di questa ambiziosa iniziativa europea⁶.

Nell'ottica del legislatore europeo il settore finanziario e, *in primis*, le banche sono quindi chiamate a un ruolo di primordine nel finanziamento della transizione verso un'economia sostenibile⁷. Le decisioni degli enti creditizi in materia di sostenibilità ambientale possono avere, infatti, una ricaduta significativa sulle società beneficiarie del credito, dal momento che l'incidenza dei fattori ESG sulle politiche imprenditoriali e di erogazione del credito dell'ente può a sua volta influenzare sistematicamente le decisioni aziendali delle imprese finanziate – desiderose di mantenere le proprie linee di credito – in un'ottica di maggiore integrazione delle tematiche ambientali nel modello di *business* societario⁸. Alle banche compete dunque il ruolo di volano degli investimenti sostenibili, contribuendo a creare un effetto a cascata che, per giunta, dalle società finanziate si riverbera anche su tutte le rispettive catene di approvvigionamento⁹.

Alla luce dell'importante compito che le banche rivestono nella transizione verde dell'Unione europea, appare opportuno analizzare quale sia il ruolo che le autorità di vigilanza sono chiamate a ricoprire in questo mutato contesto sociale ed economico. Se, in un primo momento, si è dedicata scarsa attenzione a quali siano gli obblighi delle

⁶ Sull'argomento si rimanda a D. M. BRINKMAN, *Climate-related risks and banking supervision: From climate change risk mitigation to double materiality*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2023, vol. 30, 397. L'autore evidenzia come la Commissione ponga l'accento su due aspetti fondamentali collegati ai fattori ESG: in primo luogo, è necessario rafforzare gli investimenti sostenibili; in secondo luogo, appare necessario gestire e integrare i rischi climatici nel sistema finanziario. Questo secondo punto, ad avviso degli autori, influenzerà il modo in cui viene condotta la supervisione finanziaria e solleva la questione di eventuali modifiche necessarie al quadro normativo esistente.

⁷ V. BEVIVINO, *Il bank government dopo l'integrazione dei fattori ESG nella regolazione prudenziale*, in *Banca imp. soc.*, 2022, 3, 619-620.

⁸ *Ivi*, 602.

⁹ P. CÂMARA, *The Systemic Interaction between Corporate Governance and ESG*, in P. CÂMARA e F. MORAIS (a cura di), *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Cham, 2022, 18 ss.

autorità di vigilanza in materia di finanza sostenibile e cambiamenti climatici¹⁰, oggi giorno la situazione sembra drasticamente mutata, anche in ragione dei numerosi interventi che le autorità di vigilanza, non solo europee, hanno intrapreso per favorire lo sviluppo e l'integrità della finanza sostenibile¹¹. Infatti, le autorità di vigilanza hanno iniziato a riconoscere il crescente valore della sostenibilità come parte integrante della loro missione. Questo cambiamento di prospettiva è evidenziato dalle numerose iniziative intraprese per garantire che le istituzioni finanziarie incorporino considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle loro operazioni quotidiane.

È in questo contesto che, a seguito della raccomandazione dell'*High-Level Expert Group on Sustainable Finance* circa la necessità di integrare i rischi climatici nei processi di valutazione del rischio finanziario¹², è stato modificato il mandato delle agenzie europee di vigilanza, includendovi per la prima volta la tutela dell'ambiente. Il Regolamento (UE) 2019/2175, emendando gli originali regolamenti che istituivano le ESAs, richiede infatti che, nello svolgimento delle loro funzioni, le autorità di vigilanza europee tengano conto dei fattori di carattere ambientale, sociale e di *governance*¹³.

Tuttavia, queste modifiche non rappresentano un cambiamento radicale nel mandato delle ESAs. Nonostante l'importanza dei modelli di *business* sostenibili e dei fattori ESG e la necessità di tenerne conto, la mancanza di una gerarchia tra i compiti delle ESAs crea non poche incertezze applicative dal momento che rischia di collocare i temi ESG in una posizione subordinata rispetto ad altri compiti tradizionalmente attribuiti alle agenzie che compongono il Sistema europeo di vigilanza finanziaria, limitando così il loro impatto effettivo. Vale la pena evidenziare che gli obblighi positivi delle ESAs in materia ESG sono,

¹⁰ N. DE ARRIBA-SELLIER, *Turning gold into green: green finance in the mandate of European financial supervision*, in *Common Market Law Review*, 2021, vol. 58, 1099 ss.

¹¹ Sull'argomento si veda: D. M. BRINKMAN, *op. cit.*, 497 ss.; V. BEVIVINO, *op. cit.*, 593 ss.

¹² HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (HLEG), *Financing a sustainable European economy. Interim Report*, 2017, 59.

¹³ Cfr. artt. 1(5)(c), 2(6)(b) e 3(6)(b) Regolamento (UE) 2019/2175. In dottrina si rimanda N. DE ARRIBA-SELLIER, *op. cit.*, 1103. Secondo l'autore, questa riforma è un esempio raro, se non unico, di modifica legislativa di un mandato di vigilanza introdotta in risposta ai cambiamenti climatici o alla finanza verde.

poi, limitati: il dovere di prendere in considerazione i modelli di *business* sostenibili e l'integrazione dei fattori ESG da parte delle autorità non si traduce, infatti, in un esplicito obbligo di integrare queste considerazioni nella regolamentazione, nelle politiche di vigilanza e nelle attività delle ESAs¹⁴.

Contrariamente alle autorità di vigilanza europee che hanno integrato i fattori climatici e di sostenibilità nel loro mandato, la BCE e le autorità di vigilanza nazionali non hanno, invece, introdotto un riferimento esplicito ai fattori ESG nei loro mandati¹⁵. Mentre le ESAs sono ora tenute a considerare modelli di *business* sostenibili e fattori ambientali¹⁶, sociali e di governance nel corso delle loro attività, la BCE e le autorità nazionali si concentrano principalmente sulla stabilità finanziaria e sulla protezione degli investitori, senza un obbligo formale di incorporare i fattori ESG nelle loro valutazioni e politiche di vigilanza¹⁷.

¹⁴ N. DE ARRIBA-SELLIER, *op. cit.*, 1105-1106. In sintesi, queste modifiche non promuovono un principio di «*think sustainable first*», come suggerito dall'HLEG. Cfr. HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (HLEG), *Financing a sustainable European economy. Interim Report*, 2017, 58.

¹⁵ Le ragioni di una siffatta scelta sembrano essere in parte giustificate dalle difficoltà legate a una modifica del mandato della BCE. Contrariamente a quanto avvenuto per le ESAs, l'inclusione dei fattori ESG nel mandato della BCE non potrebbe essere condotta con procedura legislativa ordinaria, ma richiederebbe necessariamente una revisione dei Trattati istitutivi dell'Unione europea.

¹⁶ Si rileva che le recenti modifiche apportate alla CRD impongono alle ESAs di integrare le questioni ESG negli stress test elaborando, a tal fine, una metodologia comune. Ai sensi dell'art. 100(4) come emendato dalla Direttiva (UE) 2024/1619 (cd. CRD VI) «L'ABE, l'EIOPA e l'ESMA elaborano, attraverso il comitato congiunto di cui all'articolo 54 dei regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010, orientamenti volti a garantire che nelle prove di stress relative ai rischi ambientali, sociali e di governance siano integrate la coerenza, considerazioni a lungo termine e norme comuni riguardanti le metodologie di valutazione. Il comitato congiunto pubblica tali orientamenti entro il 10 gennaio 2026. L'ABE, l'EIOPA e l'ESMA esaminano, attraverso tale comitato congiunto, in che modo i rischi sociali e di governance possano essere integrati nelle prove di stress.».

¹⁷ Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Climate-related Financial Risk: A Survey on Current Initiatives*, 2020, 7. In dottrina si rimanda a D. M. BRINKMAN, *op. cit.*, 400 ss.; A. SMOLENSKA e T. VAN'T KLOOSTER, *A Risky Bet: Climate Change and the EU's Microprudential Framework for Banks*, in *Journal of Financial Regulation*, 2022, vol. 8, 53 ss.

Ciò nonostante, vi è consenso unanime in letteratura¹⁸ e nella visione dei supervisori nel ritenere che tali rischi, specialmente quelli legati a questioni ambientali e climatiche, possano avere importanti impatti sulla solidità patrimoniale e sulla sana e prudente gestione delle banche, rappresentando di conseguenza una minaccia per la stabilità finanziaria¹⁹.

I rischi finanziari legati al clima, sebbene non esplicitamente menzionati nei mandati delle autorità di vigilanza, vengono quindi ricondotti alle categorie di rischio già esistenti²⁰. I supervisori considerano questi rischi come parte integrante del quadro prudenziale attuale, che richiede alle banche di gestire tutti i rischi rilevanti per garantire la sicurezza e la solidità delle istituzioni finanziarie. In pratica, i rischi legati al clima sono trattati come componenti dei rischi operativi, di credito, di mercato e di liquidità già previsti nei regolamenti vigenti, il che permette alle autorità di agire per mitigare tali rischi senza la necessità di un'esplicita menzione nei loro mandati²¹.

Se da un lato gli enti creditizi assurgono, almeno teoricamente, al ruolo di promotori del cambiamento climatico, dovendo canalizzare gli investimenti verso società maggiormente attente ai fattori ESG, dall'altro è dunque ben noto alle autorità di vigilanza che le banche sono

¹⁸ Cfr. *ex multis* N. DE ARRIBA-SELLIER, *op. cit.*, 1131; D. M. BRINKMAN, *op. cit.*, 400 ss. e A.SMOLENSKA e T. VAN'T KLOOSTER, *op. cit.*, 53 ss.

¹⁹ BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Climate-related Financial Risk: A Survey on Current Initiatives*, cit., 7.

²⁰ Cfr. D. M. BRINKMAN, *op. cit.*, 400 ss. e A.SMOLENSKA e T. VAN'T KLOOSTER, *op. cit.*, 53 ss.

²¹ Al di là di quello che è il mandato esplicito delle autorità di vigilanza nell'Unione, c'è da considerare che le autorità di vigilanza siano tenute a rispettare il diritto europeo nella sua interezza, ivi compresa la normativa ambientale e in materia di sostenibilità. La BCE ottiene, infatti, la sua competenza di vigilanza dall'Articolo 127(6) del TFUE e dal Regolamento SSM, così come le ESAs sono enti dell'UE creati dal diritto secondario basato sull'Articolo 114 del TFUE. Di conseguenza, la loro azione è direttamente subordinata al diritto primario. Questo è rilevante anche per le altre istituzioni che compongono il Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria, così come per le autorità nazionali competenti che pur essendo organismi di diritto nazionale e governate dal principio di autonomia istituzionale nazionale, fanno parte del Sistema e sono vincolate dal diritto dell'UE, in base all'Articolo 2 dei Regolamenti ESAs. Inoltre, le autorità nazionali competenti devono applicare il diritto dell'Unione quando sono incaricate dell'attuazione del Single Rulebook. Cfr. sull'argomento N. DE ARRIBA-SELLIER, *op. cit.*, 1131.

esposte ai rischi climatici e ambientali²², con evidenti ricadute anche sulla redditività e sull'erogazione del credito²³.

Coerentemente, è la normativa di secondo livello in materia di obblighi di terzo pilastro²⁴ a concettualizzare e fornire una tassonomia dei rischi ambientali, sociali e di governance, ponendo l'enfasi sul loro rilievo finanziario. I rischi legati ai fattori ESG insorgerebbero infatti a causa di “perdite derivanti dagli effetti finanziari negativi per l'ente dovuti all'impatto, presente o futuro, dei fattori ambientali, sociali o di governance sulle controparti o le attività investite dell'ente”²⁵.

²² Nell'ultimo quinquennio i regolatori finanziari si sono occupati con sempre maggiore interesse sull'impatto che i fenomeni ambientali hanno sulla stabilità del sistema finanziario, sia un'ottica microprudenziale che macroprudenziale. Con riferimento al settore bancario si vedano *ex multis* NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM, *A Call for Action: Climate Change as a source of financial risk*, 2019; BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, 2020 e da ultimo COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, *Core Principles for effective banking supervision*, 2024, il quale integra per la prima volta i rischi climatici nei suoi principi di vigilanza. Ad onor del vero, il Comitato di Basilea si era interessato già in precedenza all'impatto dei rischi climatici sul settore bancario, istituendo già nel 2020 una *Task Force on Climate-related Financial Risks*. Anche la letteratura giuridica si è interessata al tema, si vedano a puro titolo esemplificativo: S. GRUNEWALD, *Climate Change as a Systemic Risk in Finance: Are Macroprudential Authorities Up to the Task?*, in D. BUSCH, G. FERRARINI e S. GRUNEWALD (a cura di), *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Cham, 2021, 227 ss. e più recentemente S. GRUNEWALD, *Macroprudential policies and climate risks*, in K. ALEXANDER, M. GARGANTINI, M. SIRI (a cura di.), *Cambridge Handbook of EU Sustainable Finance*, 2023; K. ALEXANDER e P. FISHER, *Banking Regulation and Sustainability*, in F.E.J. BEEKHOVEN VAN DEN BOEZEM, C.J.H. JANSEN e B.A. SCHUIJLING (a cura di), *Sustainability and Financial Markets*, Alphen aan den Rijn, 2019, 7 ss.; R. LENER e P. LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e Attività Bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, I, 6 ss.

²³ V. BEVIVINO, *op. cit.*, 607. L'autore rileva come le banche siano esposte ai rischi ESG delle loro controparti non tanto per il rilievo ambientale delle attività singolarmente considerate, quanto piuttosto per il modo in cui gli enti creditizi operano, in quanto, a prescindere dalla loro volontà di integrare fattori ambientali nella loro strategia aziendale, le banche sono vulnerabili ai rischi ESG delle aziende e delle organizzazioni con cui interagiscono.

²⁴ In proposito si veda inoltre *infra*, paragrafo 3.1.

²⁵ Cfr. Allegato 2) Allegato XL) 2) a) Regolamento di esecuzione (UE) 2022/2453 della Commissione del 30 novembre 2022 che modifica le norme tecniche di

Proprio in ragione delle evidenti connessioni con i rischi finanziari tradizionalmente intesi, le autorità di vigilanza hanno da tempo concentrato i loro sforzi su una prima mappatura dei rischi ESG, a partire da quelli climatici e legati a fattori ambientali, e la conseguente creazione di una loro tassonomia. Le banche centrali e i supervisori hanno identificato due principali canali di trasmissione dei rischi climatici all'economia e al settore finanziario: i rischi fisici e quelli di transizione²⁶.

I primi derivano dall'impatto di eventi naturali (si pensi ad esempio ad uragani, alluvioni, siccità) sui beni fisici. Questi eventi possono causare la distruzione degli impianti, ridurre la capacità produttiva delle aziende e il loro *output* sul mercato²⁷. Ciò influisce negativamente sul valore dei portafogli degli attori finanziari che detengono partecipazioni in tali società. Ad esempio, un'impresa il cui capitale produttivo è distrutto da gravi cataclismi naturali e che ha contratto un prestito bancario potrebbe non essere in grado di ripagare gli interessi e il capitale ricevuto, con evidenti ripercussioni negative per il rischio di credito e il bilancio delle banche²⁸. Nel novero dei rischi fisici si

attuazione stabilite dal regolamento di esecuzione (UE) 2021/637 per quanto riguarda l'informativa sui rischi ambientali, sociali e di governance. Il regolamento fornisce altresì la definizione di rischi ambientali, fisici e di transizione, sociali e di governance, *ibidem*, Allegato II, Allegato XL, 2) b) c) d).

²⁶ Cfr. *ex multis* NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM, *Guide to climate scenario analysis for central banks and supervisors*, 2020; ID, *Nature-related Financial Risks: a Conceptual Framework to guide Action by Central Banks and Supervisors*, 2023, disponibile al seguente link: <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs-conceptual-framework-nature-risks.pdf>; BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, cit.; COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, *Climate-related risk drivers and their transmission channels*, 2021, disponibile al seguente link: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d517.pdf> 9, 26; FINANCIAL STABILITY BOARD, *Stocktake on Nature-related Risks. Supervisory and regulatory approaches and perspectives on financial risk*, 18 luglio 2024, disponibile al seguente link: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P180724.pdf>

²⁷ R. GOURDEL, I. MONASTEROLO, N. DUNZ, A. MAZZOCCHETTI e L. PARISI, *The double materiality of climate physical and transition risks in the euro area*, in *ECB Working Paper Series*, 2022, n. 2665, 5 ss.

²⁸ *Ibidem*. Sull'argomento si veda anche L. LAVECCHIA e AL., *Dati e metodi per la valutazione dei rischi climatici e ambientali in Italia*, in *Banca d'Italia Questioni di Economia e Finanza*, 2022, n. 732, 9 ss.

tende, poi, a distinguere tra rischi fisici acuti e cronici, a seconda che sorgano rispettivamente da cataclismi improvvisi come, ad esempio, alluvioni o uragani²⁹ o da cambiamenti progressivi, come l'aumento delle temperature, l'innalzamento del livello del mare, il dissesto idrogeologico, la perdita di biodiversità e la distruzione degli *habitat* naturali³⁰.

Con riferimento alla seconda tipologia di rischi climatici e ambientali, quelli di transizione, essi riguardano le perdite derivanti dalla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio³¹. Questa situazione potrebbe scaturire, ad esempio, dall'adozione improvvisa di politiche climatiche e ambientali, dai progressi tecnologici o dai cambiamenti nella fiducia e nelle preferenze del mercato³². Appare quindi opportuno sottolineare che le stesse politiche climatiche possono essere foriere di rischi per le imprese se i cambiamenti legislativi avvengono in modo repentino e disordinato³³.

Sebbene da un punto di vista tassonomico le due tipologie di rischio siano facilmente distinguibili, appare necessario evidenziare che, in concreto, tra le due esiste una stretta correlazione: il ritardo nell'adozione di politiche climatiche non solo determina un incremento potenziale del rischio legato ad una transizione disordinata e repentina, ma ha indirettamente effetti anche sul rischio fisico, rendendo più probabile il verificarsi di disastri naturali nel medio-lungo periodo³⁴.

²⁹ Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, cit., 11; NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM, *Guide for Supervisors: Integrating climate-related risks in prudential supervision. Technical Document*, 2020, 4.

³⁰ BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, cit., 11; De Nederlandsche Bank, *Values at risk? Sustainability risks and goals in the Dutch financial sector*, 2019, 27 ss; NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM, *Guide for Supervisors: Integrating climate-related risks in prudential supervision. Technical Document*, cit. 10.

³¹ BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, cit., 11;

³² *Ibidem*.

³³ R. GOURDEL, I. MONASTEROLO, N. DUNZ, A. MAZZOCCHETTI e L. PARISI, *op. cit.*, 5-6.

³⁴ *Ivi*, 6. Sull'argomento si veda anche I. MONASTEROLO, *Climate change and the financial system*, in *Annual Review of Resource Economics*, 2020, 299 ss.

Un secondo ordine di problemi attiene alle difficoltà di valutazione dei rischi climatici. Oltre ad individuarne le diverse tipologie è, infatti, necessario sviluppare metodologie di calcolo e previsione del rischio che siano maggiormente attendibili. La letteratura scientifica sul tema è fiorente, anche se permangono alcune difficoltà intrinseche alla natura stessa dei rischi climatici e ambientali³⁵.

Tra gli strumenti più versatili e promettenti possono essere annoverati gli scenari, che consentono di effettuare valutazioni prospettiche sulle possibili ricadute future dei rischi climatici e ambientali. Poste le criticità che complicano la quantificazione di tali rischi, si sono affermati un ampio spettro di scenari, profondamente eterogenei sul piano metodologico. Tali divergenze si riverberano anche sull'esito delle valutazioni prospettiche, dando luogo a scenari più "favorevoli" (che potrebbero, tra le altre, ipotizzare un repentino abbattimento totale delle emissioni) e a scenari più "avversi". L'urgenza della crisi climatica obbliga tuttavia gli operatori del mercato e le banche centrali a considerare entrambe le ipotesi, "preparandosi al peggio".

A fronte della natura polivalente di tali strumenti, il nostro lavoro si focalizzerà sul ruolo degli scenari elaborati dalle banche (cosiddetti scenari "bottom-up") nel contesto di vigilanza microprudenziale. Il

³⁵ Per valutare il rischio economico associato a uno *shock* climatico la letteratura economica prende in considerazione tre componenti: probabilità dell'evento (cd. *hazard*), valore delle attività esposte (*exposure*) e perdita attesa per unità esposta (*vulnerability*). Il primo elemento si riferisce alla probabilità che fenomeni naturali estremi o cambiamenti normativi – nel caso di rischio di transizione – si verifichino. A tal riguardo la letteratura scientifica ritiene essenziale avere mappe dettagliate dei rischi climatici e utilizzare dati prospettici per evitare sottostime dei rischi futuri. Con la seconda componente, *exposure*, si valuta il valore economico delle attività che potrebbero essere colpite. È cruciale conoscere la localizzazione e il contributo economico delle unità produttive per una corretta valutazione. Per il rischio di transizione, l'esposizione varia in base alla *carbon intensity* del settore e della tecnologia utilizzata dall'impresa. Dopo aver stimato il valore delle unità esposte e la probabilità dell'evento, si calcola la porzione del valore che andrebbe persa, considerando le coperture assicurative (cd. *exposure*). In argomento si rimanda a: L. LAVECCHIA e AL., *op. cit.*, 9 ss.; E. BERNARDINI, I. FAIELLA, L. LAVECCHIA, A. MISTRETTA e F. NATOLI, *Banche centrali, rischi climatici e finanza sostenibile*, in *Banca d'Italia Questioni di Economia e Finanza*, 2021, n. 608, 32; C. W. CALLAHAN e J. S. MANKIN, *National attribution of historical climate damages*, in *Climate Change*, 2022, 40 ss.

lavoro si pone l'obiettivo di analizzare un tema poco trattato in ambito giuridico, ma che sta acquisendo crescente importanza nella letteratura economica e nell'agenda delle autorità di vigilanza. Alcuni recenti interventi normativi e iniziative della BCE hanno inoltre conferito valore giuridico alla valutazione degli scenari climatici e ambientali, rendendo opportuna un'analisi sistemica delle potenzialità e delle criticità degli stessi.

In particolare, nel prossimo paragrafo analizzeremo le peculiarità dei rischi climatici e ambientali, che giustificano il ricorso agli scenari. Nel terzo paragrafo forniremo la nozione di scenari climatici e ne analizzeremo gli elementi fondamentali, illustrandone i principali profili applicativi. Il quarto paragrafo esaminerà il ruolo degli scenari alla luce delle recenti iniziative europee e transnazionali atte a integrare i rischi climatici nel quadro di vigilanza microprudenziale, al fine di evidenziarne le plurime funzionalità per la gestione dei rischi finanziari derivante dai fattori ESG. Il quinto paragrafo offrirà un'analisi del nesso tra il ricorso agli scenari climatici e i poteri di vigilanza di primo e secondo pilastro. Più nello specifico si cercherà di rispondere all'interrogativo se la BCE abbia la capacità di richiedere agli enti creditizi l'uso degli scenari climatici non solo per valutare la gestione del rischio nell'ambito dei requisiti di Secondo Pilastro, ma anche come base per ulteriori requisiti di capitale nel Primo Pilastro. Inoltre, si indagherà il delicato equilibrio tra la creazione di un quadro normativo uniforme per tutti gli operatori finanziari e il rispetto del principio di proporzionalità, cruciale nella vigilanza prudenziale, con particolare attenzione alle difficoltà che le banche di minori dimensioni potrebbero incontrare. Da ultimo, nel sesto paragrafo, approfondiremo il ruolo degli scenari climatici come fondamento metodologico per la redazione dei "piani di transizione", elaborati dagli enti creditizi con una triplice finalità: di trasparenza, di gestione dei rischi e strategica, al fine ultimo di adeguare il proprio modello imprenditoriale agli obiettivi di transizione.

2. Criticità metodologiche e il ricorso agli scenari

Valutare i rischi legati ai fattori ESG rappresenta una sfida molto più complessa rispetto ai rischi convenzionali affrontati dalle banche. La maggiore difficoltà è legata alla novità del fenomeno e alla mancanza

di precedenti storici su cui fondare le proprie valutazioni³⁶. Le banche, così come le autorità di vigilanza, dispongono, infatti, di pochi dati nei quali radicare i propri modelli matematici, dal momento che si riscontra una difficile comparabilità dei dati provenienti da diversi settori o giurisdizioni e, comunque, i dati disponibili non sono sufficientemente dettagliati o affidabili³⁷. Inoltre, la valutazione di tali rischi presenta svariati profili di incertezza rispetto alla quantificazione dei rischi tradizionali, a fronte della concomitanza di numerose variabili che incidono sulle questioni climatiche ed ambientali, dell'elevata mutevolezza delle stesse, nonché delle svariate divergenze geografiche³⁸. A ciò si aggiunge un ulteriore elemento di complessità legato ai differenti orizzonti temporali in cui i rischi tradizionali e quelli climatici tendono a manifestarsi: questi ultimi si verificano su un arco temporale molto più lungo rispetto ai tradizionali metodi di gestione del rischio, che di solito considerano orizzonti fino ai tre anni, mentre le analisi sul rischio climatico possono estendersi fino alla fine del

³⁶ A. SMOLENSKA e T. VAN'T KLOOSTER, *op. cit.*, 65.

³⁷ Sul punto si veda A. L. RISO, *Which Role for the Prudential Supervision of Banks in Sustainable Finance?*, in D. BUSCH, G. FERRARINI e S. GRÜNEWALD (a cura di.), *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Cham, 2021, 290 ss; D. M. BRINKMAN, *op. cit.*, 403 ss. Quest'ultimo ritiene che una possibile soluzione al problema sia data dal maggior livello di armonizzazione degli *standard* di *disclosure* introdotti dalle recenti normative europee in materia di *disclosure* e *reporting* di dati legati al clima e all'ambiente. La *disclosure* dell'esposizione ai rischi climatici e ambientali è ritenuto uno strumento regolamentare importante per tre motivi, che in parte si sovrappongono. Innanzitutto, fornisce dati relativi al clima che permettono a investitori e banche di gestire i propri rischi climatici e ambientali. Inoltre, crea una pressione di mercato sulle istituzioni che divulgano tali informazioni da parte del pubblico, dei gruppi ambientalisti e degli operatori di mercato, incentivandole a affrontare il loro impatto climatico e il rischio associato. Infine, assicura la stabilità finanziaria incrementando il numero di informazioni disponibili al pubblico, aumentando così la probabilità di una corretta valutazione degli *asset* alla luce dei rischi climatici e ambientali a cui sono esposti.

³⁸ COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, *Climate-related risk drivers and their transmission channels*, 2021, disponibile al seguente *link*: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d517.pdf>, 9, 26.

ventunesimo secolo³⁹. Da ultimi, tali rischi si manifestano intrinsecamente in modo non lineare, vista la possibile insorgenza di eventi dirompenti che danno luogo a ‘punti di non ritorno’ (cd. *tipping points*) con effetti sostanziali⁴⁰.

Tali problematiche sussistono, e sono addirittura amplificate, in sede di quantificazione dei rischi derivanti da altri eventi naturali, come la perdita della biodiversità, che sono strettamente legati alle specificità territoriali degli ecosistemi e presentano elevate interconnessioni con le questioni climatiche⁴¹.

In conclusione, i rischi finanziari legati al cambiamento climatico rappresentano un fenomeno nuovo che introduce sfide e difficoltà senza precedenti per le istituzioni finanziarie e le autorità di vigilanza. In tale contesto di fondamentale incertezza, gli scenari climatici rappresentano uno strumento promettente ai fini dell’analisi dei possibili impatti potenziali del cambiamento climatico sul settore bancario e finanziario. In tal senso, possono supportare tanto le autorità di vigilanza e il regolatore (a livello “*top-down*”), quanto le banche (a livello “*bottom-up*”⁴²) nella valutazione dei rischi: se il primo profilo applicativo ha una prevalente funzione valutativa, orientata al mercato nel suo complesso (e finalizzata, tra le altre, all’elaborazione di *stress test*), sono gli scenari “*bottom-up*” ad offrire maggiori potenzialità nel quadro

³⁹ Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Climate-related risk and financial stability*, 2021, disponibile al seguente *link*: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.climatefinancialstability202107~87822fae81.en.pdf>; in letteratura si rimanda a A.SMOLENSKA e T. VAN’T KLOOSTER, *op. cit.* 67. Sul punto, si veda inoltre il paragrafo 3.

⁴⁰ COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, *Climate related risk drivers and their transmission channels*, *op. cit.*, 9, 26. Un ‘punto di ritorno’ è definito come “una soglia di mutamento delle proprietà del sistema oltre la quale si verifica una riorganizzazione del sistema, spesso all’improvviso, e che non consente il ritorno allo stato iniziale, anche qualora i fattori scatenanti del cambiamento vengano meno. Nel contesto climatico, [i punti di non ritorno] attengono a soglie critiche, superate le quali si verifica un cambiamento del clima da uno stato stabile a un altro stato stabile, a livello globale o locale” (*libera traduzione degli autori*) *ibidem*, vi.

⁴¹ NGFS, *Nature-related Financial Risks: a Conceptual Framework to guide Action by Central Banks and Supervisors*, 2023, 12, disponibile al seguente *link*: <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs-conceptual-framework-nature-risks.pdf>

⁴² La distinzione verrà ripresa e illustrata *infra*, paragrafo 3.3.

“microprudenziale”. Calati nel contesto nel singolo ente, divengono infatti prodromici alla mappatura e alla determinazione di strategie adeguate per fronteggiare i rischi climatici e ambientali.

3. Cenni introduttivi sugli scenari climatici e ambientali

3.1. Nozione, componenti e ambito applicativo

Emersi negli anni '50 per scopi di pianificazione militare, gli scenari identificano e valutano le implicazioni di una serie di plausibili traiettorie future alternative in condizioni di incertezza. Tipicamente, essi integrano narrazioni di cambiamenti sociali, politici e fisici e indicatori di carattere quantitativo⁴³. Storicamente, hanno trovato maggiore utilizzo in ambito di scienza e politica climatica⁴⁴ in due diverse accezioni: in una prospettiva esplorativa, esaminando il possibile stato del clima nel futuro in una specifica area geografica o in un determinato contesto, e in una prospettiva normativa, valutando le eventuali ripercussioni di politiche climatiche al fine di influenzare i processi decisionali⁴⁵. Da tali considerazioni emerge la chiara natura prospettica degli scenari, che si rivela più confacente all'orizzonte temporale di lungo periodo di manifestazione dell'evoluzione delle variabili climatiche.

In ambito bancario e finanziario, attualmente le autorità e gli operatori del mercato possono attingere ad una vasta gamma di scenari, che si differenziano notevolmente per la finalità, l'ambito geografico e settoriale, nonché per la metodologia applicata.

⁴³ R. H. MOSS, J. A. EDMONDS, K. A. HIBBARD e AL., *The next generation of scenarios for climate change research and assessment*, Nature, 2010, vol. 463, 747–756; S. VANDEVEER e S. PULVER, *Scenarios*, in I. MORIN e J. F. ORSINI (a cura di), *Essential Concepts of Global Environmental Governance*, Londra, 2020, 227-230.

⁴⁴ R. H. MOSS, J. A. EDMONDS, K. A. HIBBARD e AL., *op. cit.*, 747.

⁴⁵ Y. TOURKY, J. KEISLER e AL, *Scenario analysis: a review of methods and applications for engineering and environmental systems*, in *Environ Systems and Decisions*, 2013, 5. La documentazione NGFS (vedi *infra*) evidenzia l'idoneità degli scenari a rispondere a due domande fondamentali: “cosa può succedere?” o “cosa dovrebbe succedere?”, NGFS, *Climate Scenarios technical documentation V4.2*, 2023, 7, disponibile al seguente link: https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2024/01/16/ngfs_scenarios_technical_documentation_phase_iv_2023.pdf

A fini esemplificativi, possono essere citati scenari come quelli sviluppati dal Gruppo Intergovernativo sul cambiamento climatico (di seguito: IPCC)⁴⁶ e dall’Agenzia Internazionale per l’Energia (di seguito: AIE)⁴⁷, entrambi concepiti per segnalare al legislatore e alle autorità internazionali diverse proiezioni di concentrazione delle emissioni nell’atmosfera. Al contrario, scenari come quelli elaborati dal Network for Greening the Financial System (NGFS)⁴⁸, da ultimo modificati nel 2024⁴⁹, si rivolgono *in primis* alle banche centrali e alle autorità di vigilanza e sono stati pensati per facilitare la valutazione della portata finanziaria e macroeconomica dei rischi climatici, sia a livello ‘micro’ che a livello di sistema⁵⁰. Alcuni scenari sono inoltre

⁴⁶ Si veda, inter alia, il rapporto 2023 del Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico, IPCC, *Climate Change 2023 Synthesis Report Summary for policymakers*, 2023, disponibile al seguente [link:https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_SPM.pdf](https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_SPM.pdf); tali scenari rappresentano il coronamento di una lunga evoluzione a partire dagli scenari elaborati nel 1990, si veda IPCC scenario A (SA90), *Response Strategies Working Group, in Climate Change: The IPCC Scientific Assessment*, in JT HOUGHTON, GJ JENKINS e JJ EPHRAUMS (a cura di), 1990, Cambridge, 329–341. È opportuno evidenziare che gli ultimi scenari IPCC sono stati co-creati con l’ausilio della comunità scientifica. Sulla storia degli scenari IPCC si veda inoltre R. H. MOSS, J. A. EDMONDS, K. A. HIBBARD e AL., *op. cit.*, 749-750.

⁴⁷ Inter alia, IEA, *Net-Zero Emissions by 2050 Scenario*, 2023, disponibile al seguente [link: https://www.iea.org/reports/global-energy-and-climate-model/net-zero-emissions-by-2050-scenario-nze](https://www.iea.org/reports/global-energy-and-climate-model/net-zero-emissions-by-2050-scenario-nze).

⁴⁸ NGFS, *Climate Scenarios Technical Documentation*, 2024, disponibile al seguente [link: https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2024/11/20/ngfs_climate_scenarios_technical_documentation.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2024/11/20/ngfs_climate_scenarios_technical_documentation.pdf). L’NGFS è una rete di 114 banche centrali e autorità di vigilanza finanziaria volta allo sviluppo di raccomandazioni e alla condivisione di migliori pratiche per la gestione dei rischi climatici e ambientali. NGFS, *Origin and Purpose*, disponibile al seguente [link: https://www.ngfs.net/en/about-us/governance/origin-and-purpose](https://www.ngfs.net/en/about-us/governance/origin-and-purpose).

⁴⁹ Per una panoramica delle ultime modifiche e del funzionamento di tali scenari si veda NGFS, *NGFS long-term climate scenarios – Phase V - High-level overview*, 2024, disponibili al seguente [link: https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2024/11/05/ngfs_scenarios_high-level_overview.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2024/11/05/ngfs_scenarios_high-level_overview.pdf).

⁵⁰ NGFS, *Climate Scenarios Technical Documentation*, 2024, cit., 7-8. Ancorché l’organizzazione si proponga di favorire un’ampia diffusione delle migliori pratiche e degli strumenti adottati anche al di là della compagine della rete, NGFS, *Origin and Purpose*, cit.

caratterizzati da un ambito settoriale e geografico più circostanziato: se gli scenari NGFS guardano all'economia e ai mercati finanziari nel loro complesso⁵¹, quelli del Carbon Risk Real Estate Monitor (CREEM) calcolano diverse traiettorie di allineamento agli accordi di Parigi esclusivamente in riferimento all'ambito immobiliare⁵². Quelli elaborati dalla Commissione europea evidenziano le possibili proiezioni di utilizzo dell'energia, focalizzandosi *in primis* sul contesto comunitario e degli Stati membri⁵³.

Guardando alla struttura interna degli scenari, occorre osservare che in generale la loro componente narrativa si fonda spesso su una o più traiettorie alternative di possibile evoluzione di un insieme di variabili economiche e sociali (le c.d. *Shared Socioeconomic Pathways* (SSP)), incluse la popolazione, il prodotto pro-capite e la sua distribuzione, il grado di urbanizzazione e di istruzione. Viene inoltre ipotizzata una certa concentrazione delle emissioni di gas serra sulla base dell'aumento della domanda di energia (le c.d. *Representative concentration pathways* (RCP)), alla quale è associato un numero che indica l'intensità attesa dei cambiamenti climatici (il "forzante radiativo") alla fine del secolo rispetto al periodo preindustriale⁵⁴. Inoltre, una componente qualitativa centrale agli scenari, come quelli proposti da NGFS, riguarda i mutamenti tecnologici e gli impatti delle politiche climatiche⁵⁵. Per esempio, NGFS propone, rifacendosi alle sopraccitate variabili economiche, sociali e di concentrazione delle

⁵¹ *Ivi*, 7-8.

⁵² CARBON RISK REAL ESTATE MONITOR, *CRREM Risk Assessment Reference Guide – V2*, 2024, disponibile al seguente *link*: https://www.crrem.eu/wp-content/uploads/2024/05/CRREM-Risk-Assessment-Reference-Guide-V2_22_05_2024-final.pdf

⁵³ JOINT RESEARCH CENTRE, EUROPEAN COMMISSION, *Future Scenarios*, disponibile al seguente *link*: https://web.jrc.ec.europa.eu/visitors-centre-tools/energy_scenarios/intro.html

⁵⁴ E. BERNARDINI, I. FAIELLA e AL., *op. cit.*, 9. Sulla loro elaborazione e sul loro funzionamento si veda inoltre K. RIAHI, D.P. VAN VUUREN e AL., *The Shared Socioeconomic Pathways and their energy, land use, and greenhouse gas emissions implications: An overview*, in *Global Environmental Change*, 2017, vol. 42, 132-156.

⁵⁵ Per alcuni dati sull'utilizzo degli scenari NGFS si veda un'analisi del 2023, NGFS, *NGFS Survey on Climate Scenarios - Key findings*, 2023, disponibile al seguente *link*: https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2023/06/09/20230608_presentation_o_n_ngfs_survey_results_spring_2023_for_ngfs_publication.pdf

emissioni⁵⁶, sette traiettorie di transizione basate su quattro narrazioni alternative: (i) “*orderly*”, incentrata su politiche di mitigazione ambiziose e immediate volte al rapido raggiungimento della neutralità climatica; (ii) “*disorderly*”, basata su tentativi tardivi di contenere l’aumento della temperatura entro i 2°C; (iii) “*too-little-too-late*”, fondata su una risposta non immediata e frammentata, che consente il raggiungimento solo parziale degli obiettivi di neutralità climatica; e (iv) “*hot house world*”, caratterizzata dall’aumento della concentrazione dei gas serra e della temperatura oltre i 3.5° C. All’interno della narrazione “*orderly*” si distinguono altresì tre diverse traiettorie, che ipotizzano: un innalzamento della temperatura solo pari a 1.5 °C e la neutralità climatica entro il 2050⁵⁷; un innalzamento della temperatura inferiore a 2 °C; e una neutralità climatica indotta da mutamenti della domanda di energia, prezzo del carbone e innovazioni tecnologiche. Parimenti, una narrazione di “*hot house world*” può essere il risultato della mancata adozione di politiche di transizione o dell’articolazione di Contributi determinati a livello nazionale (Nationally Determined Contributions, NDCs) ai sensi dell’accordo di Parigi, non correlata a politiche nazionali di implementazione⁵⁸.

In merito invece alla componente quantitativa degli scenari, per quanto il presente contributo non intenda fornire un quadro esaustivo degli aspetti tecnici econometrici e macroeconomici, è opportuno segnalare un’ampia analisi in letteratura sulle divergenze tra le differenti metodologie adottate⁵⁹ e sulle limitazioni di ciascuno di tali scenari, che inevitabilmente non riuscirebbero a cogliere tutte le complessità del fenomeno dei rischi climatici e ambientali. Tra le critiche mosse, sia in contesti accademici che nei *forum* di discussione internazionali, vi è la necessità di rappresentare più accuratamente i

⁵⁶ Su come le SSP e RCP incidano sugli scenari NGFS e le relative limitazioni, si veda I. MONASTEROLO, M. NIETO e E. SCHETS, *The good, the bad and the hot house world: conceptual underpinnings of the NGFS scenarios and suggestions for improvement*, in *Banco de España Documentos Ocasionales*, 2023, n. 2302, 14.

⁵⁷ Ossia una situazione in cui le emissioni di gas serra nette sono pari a zero.

⁵⁸ NGFS, *Scenarios for central banks and supervisors*, cit., 8-9.

⁵⁹ I. MONASTEROLO, M. NIETO, e E. SCHETS, *op. cit.*, 19-21.

rischi fisici, le specificità a livello territoriale⁶⁰, gli effetti delle combinazioni di rischi concomitanti (c.d. “rischi composti”⁶¹), le reazioni “endogene” degli investitori e del sistema finanziario alle politiche di transizione⁶² e i “punti di non ritorno”⁶³. A fronte di tali limitazioni metodologiche, alcuni autori arrivano addirittura a concludere che tutti gli scenari siano fundamentalmente errati⁶⁴.

I più recenti sviluppi mirano poi a incentivare l’ampliamento dell’orizzonte temporale e del novero dei rischi considerati, a fronte di una preliminare analisi concettuale, sfociata in un’indagine metodologica in corso sugli scenari climatici di breve periodo (dai tre ai cinque anni)⁶⁵ e in raccomandazioni per lo sviluppo di scenari sui

⁶⁰ Per esempio, gli scenari dell’AIE presuppongono una transizione a ritmo sincrono anche per i Paesi in via di sviluppo, ai quali è invece richiesto uno sforzo più repentino di eliminazione delle fonti fossili, come evidenziato da DE NEDERLANDSCHE BANK, *An analysis of financial institutions’ climate action plans*, 2023, 12, disponibile al seguente *link*: <https://www.dnb.nl/media/lnxpjn3e/dnb-analysis-of-financial-institutions-climate-action-plans-1.pdf>.

⁶¹ *Ivi*, 23; NGFS, *Compound Risks: Implications for Physical Climate Scenario Analysis - On the necessity for climate financial risk management to integrate compound events in physical climate risk scenario analyses*, 2023, disponibile al seguente *link*: https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2023/11/07/ngfs_compound_risks_implications_for_physical_climate_scenario_analysis.pdf.

⁶² S. BATTISTON, I. MONASTEROLO, *Enhanced scenarios for climate stress-tests*, INSPIRE Sustainable Central Banking Toolbox Policy Briefing Paper 16, 7-8, disponibile al seguente *link*: <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/wp-content/uploads/2024/04/INSPIRE-Sustainable-Central-Banking-Toolbox-Paper-16.pdf>.

⁶³ Sulla nozione di “Punto di non ritorno” si veda inoltre *supra*, paragrafo 2; NGFS, *Scenarios for central banks and supervisors*, cit., 18-22; in dottrina si rimanda a: M. BAER, M. GASPARINI, R. LANCASTER, N. RANGER, *Toward A Framework For Assessing And Using Current Climate Risk Scenarios Within Financial Decisions*, UK Centre for Greening Finance and Investment, 2023, disponibile al seguente *link*: <https://www.cgfi.ac.uk/wp-content/uploads/2023/03/CGFI-Scenario-paper.pdf>, 46.

⁶⁴ *Ivi*, 45-46.

⁶⁵ NGFS, *Recommendations toward the development of scenarios for assessing nature-related economic and financial risks*, 2023, disponibile al seguente *link*: https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_nature_scenarios_recommendations.pdf; NGFS, *Conceptual note on short-term scenarios*, 2023, disponibile al seguente *link*: <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/conceptual-note-on-short-term-climate-scenarios.pdf>.

rischi naturali, attinenti, *inter alia*, all’impatto sugli ecosistemi⁶⁶. Questi ultimi pongono ulteriori criticità sul piano metodologico e quantitativo a fronte delle specificità territoriali della biodiversità e della molteplicità di fattori di rischio⁶⁷.

Inoltre, occorre evidenziare che, malgrado l’affinamento dei modelli, gli scenari sinora sviluppati si limitano a fornire prevalentemente una panoramica delle possibili traiettorie ambientali, e non un’analisi esaustiva dei rischi di carattere sociale, come le conseguenze della transizione sulle disuguaglianze o sulle condizioni lavorative⁶⁸, o di *governance*. Dinamiche sociali come l’aumento della popolazione, i mutamenti delle preferenze e le migrazioni, vengono considerate, allo stato attuale, solo indirettamente, come punto di partenza qualitativo per l’elaborazione di scenari climatici.

3.2. *La versatilità degli scenari: analisi delle funzioni*

Il descritto quadro di insieme evidenzia l’eterogeneità degli scenari sul piano teleologico e metodologico, da cui derivano inevitabilmente anche conclusioni antitetiche sul piano della valutazione dei rischi fisici e di transizione. Al contempo, tale varietà offre anche spunto per una pluralità di profili applicativi. Per esempio, in ambito bancario e finanziario, gli scenari sono stati progressivamente utilizzati in diversi contesti⁶⁹, supportando, tra le altre, la pianificazione strategica e il

⁶⁶ NGFS, *Recommendations toward the development of scenarios for assessing nature-related economic and financial risks*, 2023, disponibile al seguente link: https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_nature_scenarios_recommendations.pdf

⁶⁷ NGFS, *Conceptual note on nature risks*, 2023, disponibile al seguente link: https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_conceptual-framework-on-nature-related-risks.pdf, 11.

⁶⁸ Come anche evidenziato da FOUNDATION FOR EUROPEAN PROGRESSIVE STUDIES, *Rethinking scenario analysis from a green and social perspective*, 2021, 6-7 <https://feps-europe.eu/wp-content/uploads/2021/11/Rethinking-Scenario-Analysis-from-a-Green-and-Social-Perspective.pdf>

⁶⁹ Per un’indagine sulle funzionalità si veda altresì FINANCIAL STABILITY BOARD, *Climate Scenario Analysis by Jurisdictions - Initial findings and lessons*, 2022, disponibile al seguente link: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P151122.pdf>, 6. Sulla necessità di chiarezza sulla finalità degli scenari, si veda altresì M. TAGER e S. DIKAU, *Purposeful scenario analysis: A framework to guide central banks and*

governo delle imprese⁷⁰. La documentazione per l'applicazione del quadro della Task Force on Climate-related financial disclosures (TCFD) in materia di rendicontazione non finanziaria esorta le imprese finanziarie ad essere trasparenti sull'utilizzo di scenari climatici per la valutazione dei rischi e sull'impatto degli stessi sulla strategia e pianificazione aziendale, quantificando i relativi costi e ricavi operativi, spese operative e in conto capitale, acquisizioni e investimenti, nonché gli effetti sull'accesso al capitale⁷¹. Inoltre, è configurabile il ricorso agli scenari in ambito di politica monetaria ai fini dell'analisi delle possibili ripercussioni di politiche di modifica dei tassi di interesse o di rifinanziamento⁷². L'ambito in cui si è progressivamente riscontrato un maggior ricorso agli scenari è però la vigilanza, assurgendo a fondamento metodologico della valutazione dell'esposizione ai rischi climatici e ambientali dei singoli enti e del sistema finanziario nel suo complesso. I paragrafi successivi, dopo aver illustrato le varie applicazioni degli scenari per finalità prudenziali, si soffermeranno sul profilo microprudenziale (“*bottom-up*”).

3.3 *Il ricorso agli scenari con finalità di vigilanza microprudenziale (“Bottom-up”)*

L'analisi degli scenari climatici e ambientali è andata progressivamente supportando l'attività di vigilanza sia a livello *macroprudenziale* che *microprudenziale*. Nel primo caso, banche

financial supervisors in the selection and design of climate scenarios, in *LSE Grantham Research Institute on Climate Change and Environment Policy Paper*, 2023, disponibile al seguente *link*: https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/wp-content/uploads/2023/05/Purposeful-scenario-analysis_Policy-insight.pdf.

⁷⁰ M. TAGER, S. DIKAU, *op. cit.*, 4-6.

⁷¹ TCFD, *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, 2017, p. 28, disponibile al seguente *link*: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>.

⁷² M. TAGER, S. DIKAU, *op. cit.*, 4-6.

centrali, come la BCE⁷³, e altre autorità europee, come l'ABE⁷⁴, hanno condotto *stress test* climatici, valutando i rischi dei rispettivi settori di competenza alla luce di diversi scenari futuri plausibili⁷⁵. Benché il modello metodologico di uso prevalente sia stato quello degli scenari NGFS, sono stati evidenziati anche casi di elaborazione autonoma degli scenari da parte delle singole autorità, al fine di rappresentare più accuratamente rischi ed eventi specifici di determinate aree

⁷³ Nel 2021 e nel 2023, S. ALOGOSKOUFIS, N. DUNZ., T. EMAMBAKSHH e AL., *ECB's economy-wide climate stress Test-Methodology and results*, ECB Occasional Paper Series, no. 281, 2021, disponibile al seguente *link*: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op281~05a7735b1c.cs.pdf>; T. EMAMBAKSHH, M. FUCHS E AL., *The Road to Paris: stress testing the transition towards a net-zero economy - The energy transition through the lens of the second ECB economy-wide climate stress test*, ECB Occasional Paper Series no. 328, 2023, disponibile al seguente *link*: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op328~2c44ee718e.en.pdf?7793485730460e4e0b4e170237eb7429>.

⁷⁴ AUTORITÀ BANCARIA EUROPEA, *One-off Fit-for-55 climate risk scenario analysis*, 2023, disponibile al seguente *link*: https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Calendar/Public%20Hearings/2023/Public%20hearing%20on%20draft%20templates%20for%20collecting%20climate%20related%20data%20from%20EU%20banks/1062282/One-off%20Fit-for-55%20climate%20risk%20scenario%20analysis%20-%20Public%20hearing.pdf; Sulla base di una richiesta della Commissione alla BCE, le autorità di vigilanza e il comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), ESMA, *Request for a one-off scenario analysis exercise to be conducted jointly by the European Supervisory Authorities, the ECB and the ESRB in accordance with the Communication from the Commission of 6 July 2021 "Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy"*, 2023, disponibile al seguente *link*: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/Mandate_for_the_FF55_one-off_exercise.pdf

⁷⁵ Sulle criticità del ricorso agli scenari in ambito macroprudenziale, si veda tuttavia S. GRUNEWALD, *Climate Change as a Systemic Risk*, *cit.*, 4-11. BCE e il CERS hanno recentemente esortato a un maggiore ricorso agli scenari, fornendo una serie di raccomandazioni per il miglioramento e l'estensione dell'ambito oggettivo degli stessi, ECB/ESRB PROJECT TEAM ON CLIMATE RISK, *Towards macroprudential frameworks for managing climate risk*, 2023, 49-68. Sul piano metodologico, l'esecuzione di uno *stress test* presuppone l'identificazione di scenari rilevanti (generalmente uno positivo e uno più avverso), la creazione di un modello che calcoli diverse traiettorie possibili (di *output*) fondate sull'utilizzo di diverse tecnologie, un aggiustamento del valore degli *asset* alle traiettorie disegnate dagli scenari, nonché il computo degli effetti di carattere sistemico. S. BATTISTON, I. MONASTEROLO, *op. cit.*, 7-8.

geografiche⁷⁶. Nel contesto europeo è, inoltre, ragionevole attendersi un ulteriore affinamento delle tecniche e per valutare i rischi ESG nell'ambito dei futuri *stress test*: le recenti modifiche alla Direttiva sui Requisiti di Capitale introdotte dal *Banking Package* invitano infatti il comitato congiunto delle autorità di vigilanza a sviluppare orientamenti comuni entro il 10 Gennaio 2026, volte ad armonizzare le metodologie di valutazione⁷⁷.

Parallelamente a tale approccio “*top-down*”, anche società e imprese bancarie hanno progressivamente iniziato a condurre proprie analisi di scenari climatici e ambientali (in una prospettiva “*bottom-up*”), sia per supportare la pianificazione strategica e l'assunzione di decisioni su un orizzonte temporale di lungo periodo⁷⁸ che, più recentemente, per fini prudenziali⁷⁹. A *latere* delle applicazioni “*top-down*” e “*bottom-up*”⁸⁰ è

⁷⁶ Come nel caso della Banca Centrale Olandese (DNB), che ha proposto quattro scenari basati sugli sviluppi normativi e tecnologici. R. VERMEULEN R, E. SCHETS, *The heat is on: a framework for measuring financial stress under disruptive energy transition scenarios*, in *Ecol. Econ.*, 2021, 19, ACHARYA, R. BERNER, ET AL, *Climate Stress Testing*, 2023, *Annual review of financial economics*, Vol. 15:291, 300-303 <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110921-101555>; UNEP-FI, *A comprehensive review of global supervisory climate stress tests*, 9-10, disponibile al seguente *link*: <https://www.unepfi.org/themes/climate-change/a-comprehensive-review-of-global-supervisory-climate-stress-tests/>.

⁷⁷ “L'ABE, l'EIOPA e l'ESMA elaborano, attraverso il comitato congiunto di cui all'articolo 54 dei regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010, orientamenti volti a garantire che nelle prove di stress relative ai rischi ambientali, sociali e di governance siano integrate la coerenza, considerazioni a lungo termine e norme comuni riguardanti le metodologie di valutazione. Il comitato congiunto pubblica tali orientamenti entro il 10 gennaio 2026. L'ABE, l'EIOPA e l'ESMA esaminano, attraverso tale comitato congiunto, in che modo i rischi sociali e di governance possano essere integrati nelle prove di stress”, Art. 100 (4) CRD VI.

⁷⁸ Si veda *supra*, paragrafo 3.

⁷⁹ R. H. MOSS, J. A. EDMONDS, K. A. HIBBARD e AL., *op. cit.*, 747; A. WILKINSON, R. KUPERS, *Living in the future*, in *Harvard Business Review.*, 2013, disponibile al seguente *link*: <https://hbr.org/2013/05/living-in-the-future>.

⁸⁰ Lo *stress test* di carattere “*bottom-up*” prevede un ruolo propulsore dell'autorità di vigilanza, che determina i criteri metodologici, e un ruolo applicativo degli enti vigilati, che dovranno riferire i risultati. Gli esercizi c.d. “*top-down*” (o c.d. “*supervisor-run*”) prevedono invece la raccolta di dati dalle banche e sono caratterizzati da un ruolo attivo dell'autorità di vigilanza, che applica i propri modelli e scenari per valutare i possibili risultati in condizioni di *stress*. La distinzione rimanda a COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, *Supervisory and bank stress*

però configurabile una terza ipotesi, che combina profili di entrambe: le autorità prudenziali possono infatti raccogliere le valutazioni delle banche vigilate e sovrapporle alle proprie analisi, basate sui propri scenari, al fine di valutare i rischi complessivi del sistema su base aggregata⁸¹. Questo approccio ha caratterizzato lo *stress test* sui rischi climatici condotto da BCE nel 2022 nel contesto dello SREP⁸² (definito di carattere “*bottom-up regolamentato*”⁸³).

Di conseguenza, sono gli scenari “*bottom-up*” ad acquisire maggiore rilevanza in un contesto microprudenziale, consentendo alle banche e agli intermediari finanziari vigilati di valutare e segnalare la propria esposizione ai rischi climatici e naturali. In concreto, gli operatori del mercato possono identificare gli scenari di rischio fisico e di transizione più rilevanti, valutare come essi incidano sui propri rischi finanziari, quantificare l’esposizione a tali rischi delle loro controparti o del settore in cui operano, e calcolare a livello aggregato le loro perdite attuali e potenziali. Avvalendosi dei propri modelli interni, possono anche indipendentemente condurre uno *stress test* climatico per valutare come diversi scenari incidano sul proprio capitale e liquidità, oltre che per stimare i relativi rischi e perdite⁸⁴. A differenza dello *stress test* tradizionale, questa tecnica ha la potenzialità di estendersi su un

testing: range of practices, 2017, disponibile al seguente link: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d427.pdf>.

⁸¹ TORONTO CENTRE OF GLOBAL LEADERSHIP IN FINANCIAL SUPERVISION, *Introduction for supervisors to scenarios and stress tests of climate change risks*, 2023, 16, disponibile al seguente link: https://www.torontocentre.org/videos/Introduction_for_Supervisors_to_Stress_Testing_the_Risks_of_Climate_Change_Updated_Links.pdf

⁸² Ex art 100 Direttiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull’accesso all’attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE. OJ L 176, 27.6.2013, 338 ss.; BANCA CENTRALE EUROPEA, 2022 *Climate Risk Stress Test*, 2023, disponibile al seguente link: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.climate_stress_test_report.20220708~2e3cc0999f.en.pdf

⁸³ Cfr. “*constrained bottom up*”, *ibidem*, 4.

⁸⁴ TORONTO CENTRE OF GLOBAL LEADERSHIP IN FINANCIAL SUPERVISION, *cit.*, 11-14. VV. ACHARYA, R. BERNER, ET AL., *op. cit.*, 307-316.

orizzonte temporale più ampio e di focalizzarsi anche sulle singole esposizioni rischiose⁸⁵.

Secondo un'indagine del Consiglio per la Stabilità finanziaria del 2022, l'analisi di scenari in chiave “*bottom-up*” ha ancora un'applicazione minoritaria⁸⁶. Anche la BCE ha rilevato, a valle di un'osservazione del 2022 che verrà illustrata in seguito⁸⁷, un utilizzo ancora sporadico di scenari climatici per fini strategici e di valutazione di adeguatezza del capitale⁸⁸. Al contempo, ci si attende una maggiore diffusione di tale tecnica negli anni a venire, parallelamente all'affinarsi delle metodologie di valutazione dei rischi climatici e al rafforzamento degli obblighi normativi, che si tradurranno in maggiore trasparenza informativa delle società in materia. Invero, molti principi e interventi normativi che verranno analizzati nella successiva sezione esortano le banche ad attingere da una serie di scenari climatici al fine di valutare la sostenibilità del proprio modello imprenditoriale e di articolare i propri processi di gestione dei rischi⁸⁹.

Malgrado i progressi nello stato dell'arte, l'applicazione degli scenari climatici di tipo “*bottom-up*” nel contesto microprudenziale presenta notevoli criticità metodologiche. A fronte dell'arsenale di opzioni disponibili, è cruciale identificare scenari adeguati, in quanto le ampie divergenze nei presupposti e nella metodologia inevitabilmente si riverberano sull'esito dell'analisi prospettica, incidendo anche significativamente sulle valutazioni di adeguatezza patrimoniale e liquidità (ICAAP e ILAAP). Date le difformità sarà anche auspicabile che le banche valutino in parallelo una serie di scenari alternativi, prassi che sembra essere già invalsa tra coloro che hanno risposto a

⁸⁵ VV. ACHARYA, R. BERNER e AL., *op.cit.*, 296; COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, *Climate-related financial risks – measurement methodologies*, *op. cit.*, 25.

⁸⁶ FINANCIAL STABILITY BOARD, NGFS, *op. cit.*, 6.

⁸⁷ Si rimanda a quanto scritto nel paragrafo 4.

⁸⁸ BANCA CENTRALE EUROPEA, *Walking the talk - Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation - Results of the 2022 thematic review on climate-related and environmental risks*, 2022, disponibile al seguente *link*: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.thematicreviewcerreport112022~2eb322a79c.pt.pdf>, 6 e 22-26.

⁸⁹ Si veda il paragrafo 4.

un'indagine condotta da NGFS nel 2023⁹⁰. Considerare scenari dalla portata geografica o settoriale più ridotta potrebbe inoltre rivelarsi più appropriato in certi contesti, in quanto più coerente con le specifiche esposizioni di una banca. Si pone dunque il problema regolatorio di fornire agli operatori del mercato linee guida chiare sulla selezione e l'utilizzo degli scenari nel contesto microprudenziale.

4. *L'integrazione degli scenari nel quadro microprudenziale: fondamento normativo e funzionalità*

Da mera prassi degli operatori del mercato e delle banche centrali, il ricorso agli scenari ha progressivamente ottenuto riconoscimento a livello normativo tramite previsioni del legislatore europeo di secondo e terzo pilastro, che hanno solo parzialmente fugato le perplessità applicative e metodologiche previamente illustrate. Ulteriori misure di *soft law* delle autorità di vigilanza europee e nazionali, nonché le iniziative di coordinamento a livello transnazionale ad opera del Comitato di Basilea, possono inoltre auspicabilmente contribuire alla convergenza delle pratiche di supervisione dei rischi climatici con riguardo agli scenari.

Nel contesto europeo, gli interventi regolamentari che hanno progressivamente disciplinato l'utilizzo degli scenari climatici ai fini prudenziali rappresentano solo una delle espressioni della crescente enfasi sui rischi ambientali, sociali e di governance nel quadro regolamentare e nelle pratiche di vigilanza bancaria⁹¹. A fronte dell'assimilazione dei rischi ESG ai rischi finanziari tradizionali⁹², il fondamento giuridico del potere di supervisionarli risiede nel dovere dell'autorità di vigilanza di verificare l'adeguatezza delle metodologie per l'identificazione e la gestione dei rischi di credito e relativi alle controparti, nonché dei processi per la gestione di rischi di mercato,

⁹⁰ NGFS, *Survey on Climate Scenarios - Key findings*, cit., 17.

⁹¹ I rischi ESG sono priorità del Meccanismo di Vigilanza Unico fin dal 2019, BANCA CENTRALE EUROPEA, *Supervisory Priorities 2023-2025*, Priority 3, disponibile al seguente [link: https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/priorities/html/ssm.supervisory_priorities202212~3a1e609cf8.en.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/priorities/html/ssm.supervisory_priorities202212~3a1e609cf8.en.html).

⁹² Si rimanda a quanto già scritto nel paragrafo 1. In letteratura si vedano *ex multis* D. BRINKMAN, *op. cit.*, A.L. RISO, *op. cit.*

operativi e di liquidità⁹³. Tuttavia, è opportuno sottolineare che, coerentemente con la scelta di non definire nella normativa prudenziale di primo livello i rischi climatici e ambientali, la rilevanza degli scenari è solo indirettamente disciplinata nella normativa di primo livello relativa al terzo e al secondo pilastro. Dall'analisi delle recenti iniziative emerge inoltre la natura polifunzionale degli scenari, di cui si darà contezza nei paragrafi successivi.

4.1. *Scenari con finalità di trasparenza*

In ordine temporale, le prime misure volte a integrare i rischi climatici nel quadro di vigilanza microprudenziale hanno riguardato gli obblighi di terzo pilastro. In particolar modo, le modifiche del 2019 al Regolamento sui requisiti di capitale (CRR II) hanno imposto alle banche di grandi dimensioni che hanno emesso titoli negoziati sui mercati regolamentati di rendere noti i rischi ambientali, sociali e di governance cui sono esposti su base annuale a partire da Giugno 2022⁹⁴. Il *Banking Package* approvato nel 2024⁹⁵ mira, tra le altre, ad estendere

⁹³ Cfr. Artt. 79, 83, 85, 86 Direttiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, da ultimo modificata con Direttiva (UE) 2023/2864 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 Dicembre 2023 (in prosieguo CRD II). Sul punto si veda inoltre D. BRINKMAN, *op. cit.*, 309-403.

⁹⁴ Art. 449 bis (1)-(2) Regolamento (UE) N. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, così come modificato da Regolamento (UE) 2019/876 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2019, che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda il coefficiente di leva finanziaria, il coefficiente netto di finanziamento stabile, i requisiti di fondi propri e passività ammissibili, il rischio di controparte, il rischio di mercato, le esposizioni verso controparti centrali, le esposizioni verso organismi di investimento collettivo, le grandi esposizioni, gli obblighi di segnalazione e informativa e il regolamento (UE) n. 648/2012 (qui di seguito: CRR II).

⁹⁵ Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024 che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto concerne i requisiti per il rischio di credito, il rischio di aggiustamento della valutazione del

significativamente il perimetro applicativo di tale disposizione eliminando il riferimento alla dimensione e all'emissione di titoli, pur conferendo un mandato all'ABE di sviluppare norme tecniche di attuazione per gli enti piccoli e non complessi.⁹⁶ Dal punto di vista sostanziale, è anche imposta una distinzione in sede di informativa tra i fattori E, S e G, tra i rischi fisici e di transizione, nonché un'informativa specifica sull'impatto di tali rischi sul modello e i processi imprenditoriali, la gestione del rischio e la governance interna.⁹⁷

Malgrado l'assenza di esplicito riferimento agli scenari nella legislazione di primo livello, si deduce dalla normativa di secondo livello legata alla CRR II⁹⁸ la facoltà, e talvolta l'obbligo, di fare uso degli stessi per adempiere agli obblighi di trasparenza. È il regolamento di esecuzione a fornire tabelle esemplificative cui le banche devono obbligatoriamente attenersi nella loro informativa. Dalle stesse si evince, *inter alia*, l'obbligo di dare conto degli “strumenti di attuazione” utilizzati per identificare e gestire i rischi ambientali, tra cui sono esplicitamente annoverati “gli indicatori prospettici”, oltre che le relative metodologie e ipotesi sottostanti⁹⁹. Le banche devono inoltre valutare come il rischio ambientale così calcolato influisca sul processo di valutazione dell'adeguatezza del capitale interno (ICAAP) e del processo di valutazione dell'adeguatezza della liquidità interna (ILAAP)¹⁰⁰. Ad esse è altresì richiesto, a partire dal 30 Giugno 2024,

credito, il rischio operativo, il rischio di mercato e l'output floor, 2024 (qui di seguito: CRR III); Direttiva (UE) 2024/1619 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024 che modifica la direttiva 2013/36/UE per quanto riguarda i poteri di vigilanza, le sanzioni, le succursali di paesi terzi e i rischi ambientali, sociali e di governance, 2024 (qui di seguito: CRD VI).

⁹⁶ Art. 449-bis (3) CRR III.

⁹⁷ Art. 449-bis (2)(b) CRR III.

⁹⁸ Regolamento di Esecuzione n. 2022/2453 della Commissione del 30 novembre 2022 che modifica le norme tecniche di attuazione stabilite dal regolamento di esecuzione (UE) 2021/637 per quanto riguarda l'informativa sui rischi ambientali, sociali e di governance.

⁹⁹ Il riferimento attiene esplicitamente a *stress test*, analisi di sensitività “o altri indicatori prospettici”. Tabella 1 – Gestione dei rischi – n), allegato XXXIX del Regolamento di Esecuzione n. 2022/2453. Si ritiene ipotizzabile un'applicazione degli scenari sia a titolo di fondamento metodologico degli *stress test* che in qualità di indicatore prospettico *lato sensu*. Sulla natura prospettica degli scenari, si veda altresì il paragrafo 3.

¹⁰⁰ Tabella 1 – Gestione dei rischi – o), allegato II, *ibidem*.

di misurare il rischio di transizione del loro portafoglio calcolando la percentuale di aderenza dei loro flussi finanziari in alcuni settori agli obiettivi dell'accordo di Parigi, basandosi sullo scenario NZE2050 dell'Agenzia internazionale per l'energia (AIE)¹⁰¹. Da ultimo, il regolamento allude esplicitamente alle analisi degli scenari come possibile metodologia di identificazione e gestione dei rischi sociali¹⁰².

Dalle previsioni di implementazione degli obblighi di terzo pilastro sembra emergere una implicita presupposizione circa il ricorso agli scenari climatici (di origine “*bottom-up*”) come fondamento metodologico delle informazioni pubblicate, nonché ai fini della valutazione dell'impatto dei rischi ambientali sull'adeguatezza del capitale e della liquidità. Al contempo, fatta salva la previsione di rinvio al modello dell'AIE, permane un certo grado di incertezza normativa circa l'identificazione degli scenari più adeguati, che riflette la natura “meno invasiva” degli obblighi di terzo pilastro¹⁰³. L'elasticità della disposizione si traduce dunque in una maggiore flessibilità per le banche, che sembra anche consentire un'applicazione modulare degli obblighi informativi agli enti piccoli e non complessi, in un'ottica di proporzionalità. Al contempo, potrebbe però sfociare in divergenze applicative, che complicherebbero la valutazione del supervisore, oltre che creare un rischio di arbitraggio regolatorio, nell'ipotesi in cui le banche si avvalgano di scenari eccessivamente favorevoli, come quelli di transizione “*orderly*” di NGFS, sottostimando i propri rischi¹⁰⁴. La contromisura che potrebbe parzialmente mitigare gli effetti dell'incertezza normativa potrebbe essere rinvenuta nel possibile esercizio dei poteri di vigilanza aggiuntivi, di cui discuteremo nei

¹⁰¹ IEA, *World Energy Model*, Parigi, 2021 <https://www.iea.org/reports/world-energy-model>; *Modello 3: Portafoglio bancario — Indicatori del potenziale rischio di transizione connesso ai cambiamenti climatici: metriche di allineamento* – allegato XXXIX, del Regolamento di Esecuzione n. 2022/2453.

¹⁰² IEA, *World Energy Model*, cit., Tabella 2 – gestione dei rischi – k), allegato XXXIX.

¹⁰³ A tal proposito e in senso critico si veda D. RAMOS MUNOZ, *Integrating climate risk in banking regulation*, in K. ALEXANDER, M. GARGANTINI, M. SIRI (a cura di), *The Cambridge Handbook of EU Sustainable Finance: Regulation, Supervision and Governance*, 2024, Cambridge University Press, University of Genoa EUSFiL Law Research Working Paper Series No. 20, 29, disponibile al seguente *link*: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4881048>.

¹⁰⁴ Si veda il paragrafo 2.

successivi paragrafi¹⁰⁵. Inoltre, condotte di arbitraggio regolatorio volte a sottostimare i rischi potrebbero alimentare il rischio di *climate litigation*, specialmente su iniziativa degli investitori¹⁰⁶.

Alcuni dati che sembrano suffragare le possibili criticità applicative evidenziate emergono dal resoconto a valle del primo esercizio di applicazione di tali obblighi informativi. BCE ha rilevato persistenti lacune attinenti alle informazioni di carattere prospettico, esortando le banche a fare più ampio ricorso, e ad affinare i propri modelli, relativi all'analisi degli scenari e di *stress test* su questioni climatiche e ambientali¹⁰⁷.

4.2. *Scenari come strumento di valutazione prudenziale*

Contrariamente ai timidi interventi in materia di obblighi di trasparenza, le iniziative afferenti al secondo pilastro hanno avuto portata più incisiva. Nel 2020, la BCE ha pubblicato una Guida sui rischi climatici e ambientali che introduce aspettative di vigilanza¹⁰⁸, richiamando l'analisi di scenari in relazione a tutti gli aspetti del processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP), dal modello imprenditoriale alla *governance*, alla valutazione di adeguatezza patrimoniale e della liquidità. Benché la Guida sia prevalentemente indirizzata agli enti significativi¹⁰⁹, è opportuno segnalare la diffusione

¹⁰⁵ Si veda in particolar modo i paragrafi 3.2 e 4.

¹⁰⁶ Si veda a tal proposito il paragrafo 5.

¹⁰⁷ BANCA CENTRALE EUROPEA, *Accompanying note to the publication of 2022 Pillar 3 information*, 2023, disponibile al seguente link: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/annex/ssm.pillar_3_exercise_2022_202311.en.pdf

¹⁰⁸ BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, cit.

¹⁰⁹ Ancorché la BCE raccomandi agli enti meno significativi di tenerne conto e alle autorità nazionali competenti di rifletterle nell'esercizio dei loro poteri di vigilanza nonché nell'elaborazione delle proprie linee guida sui rischi climatici e ambientali, BCE, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, op. cit., 7.

di simili aspettative di vigilanza sui rischi climatici da parte di altre autorità nazionali competenti¹¹⁰.

In particolare, la Guida esorta esplicitamente alla valutazione degli scenari ai fini della mappatura dei rischi climatici e ambientali di breve, medio e lungo periodo, prodromica alla determinazione della strategia aziendale e alla redazione del quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio (c.d. *Risk Appetite Framework* (RAF))¹¹¹. Le banche sarebbero inoltre tenute a valutare l'adeguatezza del proprio capitale (ICAAP) e della loro liquidità (ILAAP) sulla base di una serie di scenari alternativi, eventualmente predisponendo riserve aggiuntive di liquidità in caso di rischi materiali¹¹². Gli scenari dovrebbero inoltre rappresentare la premessa per l'esecuzione di *stress test* interni finalizzati a valutare l'esposizione ai rischi fisici e di transizione e la loro possibile evoluzione nel tempo¹¹³.

¹¹⁰ *Inter alia*, BANCA D'ITALIA, *Aspettative di Vigilanza sui rischi climatici*, 2021, disponibili al seguente link: https://www.bancaditalia.it/focus/finanza-sostenibile/vigilanza-bancaria/Aspettative_di_vigilanza_BI_su_ESG.pdf; BANCO DE ESPAÑA, *Expectativas supervisoras del Banco de España sobre los riesgos derivados del cambio climático y del deterioro medio ambiental*, 2020, disponibili al seguente link:

https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuVertical/Supervision/Normativa_y_criterios/Recomendaciones_BdE/Expectativas_supervisoras_sobre_riesgo_medioambiental_27102020.pdf. In dottrina si rimanda a F. RIGANTI, *Climate change e vigilanza prudenziale: questioni di semplici "aspettative"?*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2022, II, 1252 ss.; C. GILBERTO, *I rischi climatici delle banche alla luce delle nuove aspettative delle Autorità di Vigilanza*, in *Minerva Bancaria*, 2022, 97 ss.

¹¹¹ Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida della BCE sul processo interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale (ICAAP)*, 2018, disponibile al seguente link:

https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.icaap_guide_201811.it.pdf; sul rapporto tra scenari e gestione del rischio si vedano in particolar modo BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, *op. cit.*, Aspettativa 2.1, 4.2 (e la prassi riportata nel successivo riquadro 4).

¹¹² *Ivi*, Aspettativa 7.2, 7.6, 12.

¹¹³ *Ivi*, Aspettativa 11. In quest'ultima, la BCE richiede agli enti vigilati un esame mirato delle proprie vulnerabilità tramite *stress test* climatici nell'ambito dell'ICAAP mediante il ricorso a scenari conformi agli sviluppi climatici prospettati dalle autorità in campo scientifico, come quelli dell'IPCC. In particolare, per il rischio di

Le aspettative forniscono altresì alcune indicazioni generiche sulle modalità di elaborazione e utilizzo degli scenari, i quali dovrebbero, tra le altre, riprodurre le traiettorie delineate dalla scienza climatica e valutare le possibili implicazioni di politiche climatiche anche antitetive tra loro (a titolo esemplificativo, vengono richiamate sia misure strumentali a una transizione repentina che tardiva). Nel valutare la propria adeguatezza patrimoniale, le istituzioni sono tenute a considerare sia scenari di base che “avversi”, ipotizzando ripercussioni negative severe ma plausibili.¹¹⁴ Da ultimo, vengono esortate a dimostrare, nella loro informativa, l’idoneità della loro strategia aziendale a fronteggiare l’insorgenza di possibili scenari anche avversi, come il possibile innalzamento della temperatura sopra i 2°C¹¹⁵.

Inoltre, si rendono necessari alcuni rilievi in merito al grado di precettività della Guida, che è andato rafforzandosi a partire dalla sua introduzione. Inizialmente si trattava di strumento di mera *soft law*, su cui le banche erano richiamate ad effettuare un’autovalutazione. A seguito di un processo di revisione prudenziale *ad hoc* eseguito nel 2022 (c.d. “*thematic review*”), la BCE ha fornito dettagliato riscontro alle banche significative sul grado di adesione ai principi, avviando un dialogo per il miglioramento delle loro pratiche gestorie dei rischi climatici e ambientali¹¹⁶. La conformità alle aspettative avrebbe anche

transizione, andrebbero utilizzati scenari che, a fronte di esiti diversi sul piano delle politiche (che conducano, ad esempio, a una transizione anticipata o ritardata), integrino considerazioni plausibili sulle possibili ripercussioni sui rischi fisici. Gli enti devono considerare come gli effetti climatici cronici di una transizione ritardata possano rafforzare l’azione politica e riflettere questi aspetti nell’ICAAP. Le prove di stress devono valutare il rischio fisico e di transizione, l’evoluzione dei rischi climatici in vari scenari e la loro concretizzazione a breve, medio e lungo termine. Gli enti devono poi definire ipotesi di rischio e scenari per valutare l’adeguatezza patrimoniale in situazioni normali e avverse, coprendo almeno un orizzonte di tre anni, come indicato dalla BCE, con una visione a lungo termine per i rischi climatici e ambientali.

¹¹⁴ *Ivi*, Aspettativa 11.

¹¹⁵ *Ivi*, Aspettativa 13, 16.

¹¹⁶ BANCA CENTRALE EUROPEA, *Good practices for climate-related and environmental risk management - Observations from the 2022 thematic review* (2023) disponibile al seguente link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.thematicreviewcercompendumgoodpractices112022~b474fb8ed0.en.pdf>

influito, in alcuni casi, sui punteggi SREP¹¹⁷. A fronte della perdurante inerzia delle istituzioni significative nell'adeguarsi ad alcuni principi, la BCE ha emanato decisioni di vigilanza vincolanti nel Marzo 2023 nei casi di gravi lacune¹¹⁸ e richiesto la piena aderenza a tutte le raccomandazioni della guida, entro la fine del 2024, da parte di tutti gli enti direttamente sottoposti alla sua vigilanza¹¹⁹. Dai discorsi dei membri del Comitato Esecutivo emerge inoltre l'intenzione di irrogare penalità di mora alle banche inadempienti, che insorgerebbero *ipso facto* dopo il termine per ogni giorno di ritardo¹²⁰. Dunque, da catalogo

¹¹⁷ F. ELDERSON, *Towards an immersive supervisory approach to the management of climate-related and environmental risks in the banking sector*, 18 febbraio 2022, disponibile al seguente link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2022/html/ssm.sp22-0218~57944d77c0.en.html>; BANCA CENTRALE EUROPEA, *Walking the talk – Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation - Results of the 2022 thematic review on climate-related and environmental risks*, op. cit., 5-7.

¹¹⁸ F. ELDERSON, *Towards an immersive supervisory approach to the management of climate-related and environmental risks in the banking sector*, cit.: «All significant institutions received comprehensive feedback letters, on average containing about 25 shortcomings, in which the ECB set institution-specific remediation timelines with a view to ensuring full alignment with all expectations by the end of 2024. After imposing a first set of qualitative requirements in 2021, the ECB imposed binding qualitative requirements on more than 30 institutions as part of the Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) to address severe weaknesses»; BANCA CENTRALE EUROPEA, *Walking the talk – Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation - Results of the 2022 thematic review on climate-related and environmental risks*, cit. 5.

¹¹⁹ BANCA CENTRALE EUROPEA, *Supervisory Priorities 2023-2025*, cit.

¹²⁰ Conformemente all'art. 129 Regolamento (UE) N. 468/2014 della Banca Centrale Europea del 16 aprile 2014 che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico tra la Banca centrale europea e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate (Regolamento quadro sull'MVU); si vedano anche, *ex multis*, F. ELDERSON, *Making banks resilient to climate and environmental risks – good practices to overcome the remaining stumbling blocks*, 2024, disponibile al seguente link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2024/html/ssm.sp24-0314~da639a526a.en.html>; F. ELDERSON, *You have to know your risks to manage them – banks' materiality assessments as a crucial precondition for managing climate and environmental risks*, 2024, disponibile al seguente link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2024/html/ssm.blog080524~d4ed83af2c.en.html>. Vale la pena osservare che, però, allo stato attuale non sono ancora disponibili decisioni relative all'irrogazione di penalità di mora.

di buone prassi per la gestione dei rischi, le aspettative di vigilanza sono elevate a strumento vincolante ai fini della valutazione prudenziale, che legittima, agli occhi del supervisore, l'esercizio dell'intero ventaglio dei poteri di vigilanza di secondo pilastro. Per le banche inadempienti si ritengono inoltre ipotizzabili un ampio spettro di conseguenze atte a garantire una sana e prudente gestione dei rischi climatici e ambientali, che spaziano dall'imposizione di requisiti specifici di capitale fino ad arrivare a richieste di tipo "qualitativo" inerenti alla remunerazione, alla *governance* e alle restrizioni di attività particolarmente rischiose¹²¹. Al contempo, non sono noti agli autori comparabili esempi di diretto intervento o misure correttive nei confronti delle banche inadempienti in sede di valutazione dello SREP.

Malgrado la vincolatività e gli effetti di natura trasversale delle aspettative di vigilanza della BCE, né il documento né gli interventi successivi indicano chiaramente una base giuridica per l'esercizio di tali poteri, che va individuata nel sopracitato potere di supervisionare i rischi finanziari tradizionali¹²². Le recenti modifiche alla Direttiva sui Requisiti del Capitale (CRD VI) derivanti dal *Banking Package* introducono però un'esplicita base giuridica per la vigilanza sui rischi ESG di breve, medio e lungo termine, conferendo il potere di monitorare l'impatto degli stessi sul governo delle banche e sulle tecniche di gestione dei rischi¹²³.

Le iniziative del *Banking Package* rilevano altresì ai fini della presente disamina visto l'esplicito riconoscimento del ruolo degli scenari a livello normativo, che divengono presupposto per la gestione dei rischi ambientali, sociali e di governance. Coerentemente con le nuove previsioni di terzo pilastro previamente analizzate, e a contrario delle aspettative di vigilanza indirizzate agli enti significativi, i nuovi obblighi normativi riguarderanno tutte le banche.

In particolar modo, l'art. 87-*bis* della CRD VI impone alle banche di testare la loro resilienza "agli impatti negativi di lungo termine di fattori

¹²¹ Cfr. art. 16 Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi (Regolamento MVU); *Ibidem*. Sulla possibilità di imporre requisiti di capitale, si veda altresì D. BRINKMAN, *op. cit.*, 407.

¹²² Si rimanda a quanto scritto nel paragrafo 1.

¹²³ Art. 87-*bis* (1) CRD VI; a tal proposito si veda altresì *infra*, paragrafo 4.

ambientali, sociali e di governance”, iniziando coi fattori climatici, mediante l’analisi scenari “di base” e “avversi”. Dovranno inoltre assicurare la “credibilità” degli scenari selezionati, i quali dovranno tenere conto degli impatti a lungo termine di plausibili mutamenti ambientali e sociali e delle politiche pubbliche correlate allo specifico contesto imprenditoriale, nonché attingere da quelli elaborati da organizzazioni internazionali¹²⁴. Il dialogo con il supervisore circa la gestione dei rischi ESG – e, per estensione, sull’utilizzo degli scenari – ha certamente la potenzialità di lasciare maggiore spazio per l’identificazione di una metodologia confacente alla natura e al contesto dell’ente¹²⁵. *A fortiori*, la stessa disposizione richiama al rispetto del principio di proporzionalità, in quanto le autorità di vigilanza saranno chiamate a considerare la “portata, natura e complessità dei rischi ESG per il modello di imprenditoriale e la portata dell’attività dell’ente”¹²⁶. Come verrà illustrato nel paragrafo successivo, il riferimento al principio di proporzionalità potrebbe contemperare gli effetti altrimenti onerosi di tali previsioni, specialmente per le banche di piccole dimensioni¹²⁷.

Al contempo, la formulazione della norma potrebbe dare luogo a notevoli criticità applicative. In particolar modo, sulla scia delle sovraccitate misure di terzo pilastro, la previsione richiama all’utilizzo di scenari non solo pertinenti ai rischi climatici, ma anche all’intero novero delle questioni ambientali, sociali e di *governance*¹²⁸. Benché la stessa conceda di dare temporaneamente priorità agli scenari climatici,

¹²⁴ Art. 87-bis (3) CRDVI. L’articolo recita: «Le autorità competenti assicurano che gli enti mettano alla prova la propria resilienza agli impatti negativi a lungo termine di fattori ambientali, sociali e di governance, sia in scenari di base che in scenari avversi lungo un determinato arco di tempo, a partire dai fattori climatici. Ai fini di tale prova della resilienza, le autorità competenti garantiscono che gli enti includano una serie di scenari ambientali, sociali e di governance che riflettano i potenziali impatti di cambiamenti ambientali e sociali e delle politiche pubbliche correlate sul contesto imprenditoriale a lungo termine. Le autorità competenti assicurano che, nel processo di prova della resilienza, gli enti utilizzino scenari credibili, basati sugli scenari elaborati dalle organizzazioni internazionali».

¹²⁵ Come anche evidenziato da D. Ramos Munoz, che sottolinea le potenzialità di “voice” derivanti dall’utilizzo dei poteri di secondo pilastro per fronteggiare i rischi ESG. D. RAMOS MUNOZ, *Integrating climate risk in banking regulation*, *op. cit.*, 26.

¹²⁶ Art. 87-bis (2) CRDVI.

¹²⁷ Si veda il paragrafo 4.

¹²⁸ Si veda il paragrafo 3.1.

l'estensione del perimetro applicativo non appare comunque supportata da un comparabile avanzamento dello stato dell'arte in materia di scenari sui rischi sociali e di *governance*. Di conseguenza, l'introduzione di tale obbligo potrebbe rivelarsi prematuro, configurando un esempio di legislazione "al buio"¹²⁹.

Le lacune delle disposizioni di primo livello potrebbero essere colmate con l'introduzione di norme tecniche di attuazione, per le quali è stato conferito un mandato all'ABE. Esse dovrebbero fare chiarezza sui parametri e le ipotesi sottostanti agli scenari, i rischi nonché' gli orizzonti temporali¹³⁰. In una consultazione del 2024, l'ABE ha inoltre stilato un questionario sulla gestione dei rischi e i "piani di transizione" che verranno illustrati a breve, differendo il proprio contributo in materia di scenari a una successiva revisione delle linee guida in materia di *stress test* o a linee guida *ad hoc*¹³¹.

A *latere* delle riforme europee e dell'attivismo della BCE, alcune iniziative del Comitato di Basilea hanno la potenzialità di stimolare la convergenza delle pratiche di mercato e di vigilanza circa l'utilizzo degli scenari. Per esempio, i Principi del 2022 sulla Gestione e la Vigilanza in materia di rischi climatici invitano le banche a fondare le proprie analisi su scenari estremi ma plausibili, che guardino a uno spettro di orizzonti temporali, inneggiando altresì alla regolare revisione dei modelli di elaborazione¹³². Non entrano tuttavia nel

¹²⁹ Il riferimento è a D. A. ZETZSCHE e L. ANKER-SØRENSEN, *Regulating Sustainable Finance in the Dark*, *Eu. Bus. Org. L. Rev.*, 2022, vol. 23, 47 ss., che identificano altri casi di legislazione "al buio" nel novero delle iniziative europee per incoraggiare la finanza sostenibile.

¹³⁰ Cfr. Art. 87-bis CRDVI.

¹³¹ AUTORITÀ BANCARIA EUROPEA, *Consultation Paper - Draft Guidelines on the management of ESG risks*, 2024, p 7, disponibili al seguente link: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-01/c94fd865-6990-4ba8-b74e-6d8ef73d8ea5/Consultation%20paper%20on%20draft%20Guidelines%20on%20ESG%20risks%20management.pdf>.

¹³² COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks*, 2022, Princip 12 e18, 8 e 44-48, disponibili al seguente link: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d532.pdf>

merito dell'identificazione degli scenari più adeguati, invocando la dinamicità e continua evoluzione delle metodologie¹³³.

4.3. *Scenari come fondamento valutativo dei “piani di transizione” a finalità prudenziale e informativa*

A seguito delle recenti modifiche alla CRD e di una serie di iniziative complementari per incoraggiare la finanza sostenibile¹³⁴, la valutazione dei rischi ESG, risultante, *inter alia*, dall'analisi degli scenari, dovrà anche costituire il punto di partenza per la redazione di specifici “piani”, finalizzati sia alla gestione dei rischi che al raggiungimento degli obiettivi di transizione¹³⁵. La redazione di c.d. “piani di transizione”, prassi già diffusa tra le banche su base volontaria¹³⁶, acquisisce così duplice finalità, prudenziale e informativa¹³⁷.

Da un lato, infatti, le società redigeranno tali piani onde comunicare, ai fini prudenziali, all'autorità di vigilanza le proprie azioni strategiche e tecniche di gestione, che assicurano resilienza e solidità di fronte ai

¹³³ *Ivi*, Principio 12, p8; tale punto è anche supportato da BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI, *Discussion Paper - The role of climate scenario analysis in strengthening the management and supervision of climaterelated financial risks*, 2024, 6, disponibile al seguente link: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d572.pdf>

¹³⁴ Delle iniziative si darà conto *infra*. Per alcuni rilievi in merito al quadro normativo per promuovere la ‘finanza sostenibile’ si veda *supra*, paragrafo 1.

¹³⁵ Cfr. Considerando (40) CRD VI.

¹³⁶ Cfr. *ex multis* GLASGOW FINANCIAL ALLIANCE FOR NET ZERO (GFANZ), *Expectations for Real Economy Transition Plans*, 2022, disponibile al seguente link: <https://assets.bbhub.io/company/sites/63/2022/09/Expectations-for-Real-economy-Transition-Plans-September-2022.pdf>; ID, *Financial Institution Net-zero Transition Plans Fundamentals, Recommendations, and Guidance*, 2022, disponibile al seguente link: <https://assets.bbhub.io/company/sites/63/2022/09/Recommendations-and-Guidance-on-Financial-Institution-Net-zero-Transition-Plans-November-2022.pdf>.

La GFANZ, che ha introdotto una serie di principi non vincolanti per l'elaborazione di piani di transizione, è una “coalizione globale dei principali istituti finanziari che si impegnano per accelerare la decarbonizzazione dell'economia” e il raggiungimento del Net Zero entro il 2050. Fondata nell'aprile 2021, la GFANZ riunisce oggi oltre 550 istituzioni finanziarie, che gestiscono complessivamente più di 130 mila miliardi di dollari.

¹³⁷ Sulla plurima finalità dei piani di transizione, si veda altresì S. DIKAU, N. ROBINS, A. SMOLEŃSKA, J. VAN'T KLOOSTER e U. VOLZ, *Prudential net zero transition plans: the potential of a new regulatory instrument*, in *Journal of Banking Regulation*, 2024.

rischi relativi alla transizione¹³⁸. Tale valutazione presupporrà necessariamente il ricorso a tecniche prospettiche, inclusi gli scenari¹³⁹. Invero, tra le banche che hanno già volontariamente pubblicato i loro piani è invalsa la prassi di rifarsi a uno o più scenari, come quelli predisposti da AIE¹⁴⁰ e da NGFS¹⁴¹. Con l'approvazione di CRD VI l'elaborazione di tali piani diverrà obbligatoria. Gli stessi dovranno identificare obiettivi quantificabili e processi per monitorare e gestire rischi relativi ai fattori ESG nel breve, medio e lungo periodo, inclusi i rischi derivanti dalla transizione e dall'adeguamento agli obblighi di neutralità climatica sanciti a livello europeo e internazionale¹⁴². La solidità dei piani di transizione diverrà criterio di valutazione ai fini dello SREP, oltre a costituire un presupposto per la responsabilità degli organi gestori¹⁴³. Gli Stati membri potranno prevedere un'applicazione semplificata ispirata al principio di proporzionalità per gli enti di piccole dimensioni¹⁴⁴.

Dall'altro, i piani di transizione sono originariamente sorti come prassi di mercato con finalità strategica e di trasparenza nei confronti

¹³⁸ Si veda inoltre la definizione di piani di transizione prudenziali di ABE, *Consultation on ESG risk management*, 2024, cit., 9.

¹³⁹ S. DIKAU, N. ROBINS, A. SMOLEŃSKA, J. VAN'T KLOOSTER e U. VOLZ, *Prudential net zero transition plans: the potential of a new regulatory instrument*, cit., 6, 8;

¹⁴⁰ Prevalenti nel contesto europeo, S. DIKAU, N. ROBINS, A. SMOLEŃSKA, J. VAN 'T KLOOSTER e U. VOLZ, *Net zero transition plans: A supervisory playbook for prudential authorities*, in *London School of Economics and Political Science Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment and Centre for Climate Change Economics and Policy*, 2022, 22-23; Sugli scenari AIE, si rimanda altresì al paragrafo 3.

¹⁴¹ Cfr. NGFS, *Survey on Climate Scenarios - Key findings*, cit., 9, 14 e 17.

¹⁴² Art. 76 (2) CRD VI. L'articolo recita: «Gli Stati membri assicurano che l'organo di gestione elabori, monitorandone poi l'attuazione, piani specifici che includano obiettivi quantificabili e processi per il monitoraggio e la gestione dei rischi finanziari derivanti, nel breve, medio e lungo termine, dai fattori ambientali, sociali e di governance, ivi compresi quelli derivanti dal processo di aggiustamento e dalle tendenze di transizione nel contesto dei pertinenti obiettivi normativi e degli atti giuridici dell'Unione e degli Stati membri in relazione ai fattori ambientali, sociali e di governance, in particolare l'obiettivo di conseguire la neutralità climatica, nonché, ove pertinente per gli enti attivi a livello internazionale, nel contesto degli obiettivi giuridici e normativi dei paesi terzi.»

¹⁴³ Art. 76 (2), 87-bis (4) CRD VI.

¹⁴⁴ Art. 76 (2) CRD VI.

degli investitori, al fine di comunicare i processi e gli strumenti con cui le società allineeranno le proprie attività industriali verso il raggiungimento dell'obiettivo dell'azzeramento delle emissioni di gas serra¹⁴⁵. In concreto, i piani mirano a ridurre le emissioni nell'economia reale, in linea con l'obiettivo globale di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050 e limitare il riscaldamento a 1,5 gradi Celsius sopra i livelli preindustriali¹⁴⁶. Coerentemente con tali prassi, due recenti iniziative richiedono alle imprese, inclusi gli enti creditizi, di pubblicare piani con la medesima finalità. In particolar modo, la Direttiva in materia di rendicontazione societaria di sostenibilità (CSRD) impone alle società di pubblicare, tra le altre, i "piani del gruppo, incluse le azioni di attuazione e i relativi piani finanziari e di investimento, atti a garantire che il modello e la strategia aziendali siano compatibili con la transizione verso un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5°C in linea con l'accordo di Parigi e l'obiettivo di conseguire la neutralità climatica entro il 2050 come stabilito dal regolamento (UE) 2021/1119, e, se del caso, l'esposizione del gruppo ad attività legate al carbone, al petrolio e al

¹⁴⁵ Cfr. GFANZ, *Financial Institution Net-zero Transition Plans Fundamentals, Recommendations, and Guidance*, cit., 14: «A net-zero transition plan is a set of goals, actions, and accountability mechanisms to align an organization's business activities with a pathway to net-zero GHG emissions that delivers real-economy emissions reduction in line with achieving global net zero. For GFANZ members, a transition plan should be consistent with achieving net zero by 2050, at the latest, in line with commitments and global efforts to limit warming to 1.5 degrees C, above pre-industrial levels, with low or no overshoot»; NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM, *Stocktake on Financial Institutions' Transition Plans and their Relevance to Micro-prudential Authorities*, 2023, disponibile al seguente link: https://www.ngfs.net/sites/default/files/stocktake_on_financial_institutions_transition_plans.pdf, 13; TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES, *Guidance on Metrics, Targets, and Transition Plans*, 2021, disponibile al seguente link: https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-Metrics_Targets_Guidance-1.pdf, 41 ss. Quest'ultimo documento riporta gli estratti di alcuni esempi concreti di piani di transizione elaborati da società industriali.

¹⁴⁶ GLASGOW FINANCIAL ALLIANCE FOR NET ZERO (GFANZ), *Financial Institution Net-zero Transition Plans Fundamentals, Recommendations, and Guidance*, cit., 14.

gas”¹⁴⁷. La disposizione rende dunque i piani di transizione parte integrante dell’informativa societaria sulla sostenibilità¹⁴⁸. Malgrado l’assenza di riferimento esplicito, presuppone che le imprese rientranti nell’ambito di applicazione della Direttiva, inclusi gli enti creditizi¹⁴⁹, si rifacciano a tecniche prospettiche, come gli scenari, nell’adempiere a tali obblighi di trasparenza. Infatti, la normativa di secondo livello recante i principi per la rendicontazione contiene molteplici riferimenti all’analisi di scenari, che sarebbe prodromica all’identificazione di rischi, impatti e opportunità legate al cambiamento climatico¹⁵⁰. Altri principi, cui le imprese devono attenersi solo ove ritengano le questioni climatiche materiali, alludono altresì alla valutazione degli scenari ai fini della determinazione di obiettivi di riduzione delle emissioni¹⁵¹.

Analogamente, la direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese (Corporate Sustainability Due Diligence Directive, CSDDD) recentemente adottata richiede la pubblicazione di piani di transizione con finalità di attenuazione del cambiamento climatico, atti a garantire, “con il massimo impegno possibile”, l’implementazione di modelli e strategie societarie compatibili con la transizione a un’economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1.5 °C, in

¹⁴⁷ Art. 29-bis(2)(a)(iii) Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità (qui di seguito: CSRD).

¹⁴⁸ Cfr. 47° Considerando CSRD. I considerando ribadiscono la finalità di trasparenza di tali piani, che consentirebbero agli investitori di conoscere i rischi fisici e di transizione delle imprese e la loro resilienza nonché i loro piani di adattamento ai diversi scenari climatici.

¹⁴⁹ Vale a dire le imprese di grandi dimensioni o piccole e medie imprese, ad eccezione delle microimprese, che sono enti di interesse pubblico *ex art. 2, 1), a)* della Direttiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013 relativa ai bilanci d’esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio.

¹⁵⁰ Si vedano, *inter alia*, ESRS 2 SBM-3 19.; RA 9.; ESRS 2 IRO-1 20-21; RA 13, RA 14, RA 15, RA 30; E1-9-RA 65 (B); RA 72 (B) – RA 80. Inclusa l’identificazione di pericoli legati al clima di carattere acuto e cronico, ESRS 2 IRO-1 RA 11 (d) Regolamento Delegato (UE) 2023/2772 della Commissione del 31 luglio 2023 che integra la direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità.

¹⁵¹ Cfr. E1-4 30 Regolamento Delegato (UE) 2023/2772.

conformità dell'accordo di Parigi¹⁵². Rispetto alla CSRD, che disciplina gli obblighi informativi, la CSDDD si focalizza sulla condotta delle imprese, richiedendo altresì di illustrare il processo di implementazione del piano nonché il legame dello stesso con la *governance* dell'impresa¹⁵³. La direttiva introduce inoltre dei poteri di vigilanza su tali piani, demandando Stati membri l'identificazione dell'autorità competente¹⁵⁴, che potrà presumibilmente essere l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari. Per quanto l'ambito di applicazione delle direttive non sia *in toto* sovrapponibile¹⁵⁵, il legislatore ha previsto uno stretto collegamento tra le disposizioni, introducendo anche un'esenzione dall'obbligo di pubblicazione ai sensi della CSDDD per gli enti e le controllate di enti che hanno già pubblicato un piano di transizione ai sensi della sopracitata CSRD¹⁵⁶.

In astratto, è ipotizzabile la non coincidenza tra i piani di transizione a finalità prudenziale ai sensi della CRD VI e quelli a finalità di informativa ai sensi di CSRD e CSDDD. Oltre alla diversa finalità, avranno anche grado diverso di pubblicità, alla luce della confidenzialità dei piani di transizione elaborati per ragioni prudenziali¹⁵⁷. Tuttavia, è auspicabile una convergenza o coerenza di tecniche per l'identificazione dei rischi¹⁵⁸, specialmente ai fini della

¹⁵² Cfr. Art. 22, Direttiva (Ue) 2024/1760 del Parlamento Europeo e Del Consiglio del 13 Giugno 2024 relativa al dovere di diligenza delle Imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la Direttiva (Ue) 2019/1937 e il Regolamento (Ue) 2023/2859 (in prosieguo CSDDD).

¹⁵³ Art. 22 (1), 22 (3) CSDDD.

¹⁵⁴ Art. 25 (1) CSDDD.

¹⁵⁵ La CSDDD si applica a società con più di 1000 dipendenti in media e con un fatturato di più di 450 000 000 € nel precedente esercizio, o per società capogruppo che appartengono a gruppi che raggiungono tali soglie. Si applica infine a società extra UE che hanno raggiunto tali soglie su base individuale o consolidata nell'ultimo esercizio, Art 2 (1)-2(2) CSDDD.

¹⁵⁶ Art 22 (2)-(3) CSDDD.

¹⁵⁷ Come anche evidenziato da 2.

¹⁵⁸ La necessità di raggiungere un maggior livello di coerenza tra gli standard in materia di piani di transizione, a finalità prudenziale e non, rientra anche tra le raccomandazioni a valle di una recente analisi di NGFS. NGFS, *Connecting Transition Plans: Financial and non-financial firms*, 2024, disponibile al seguente link:

https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2024/04/17/ngfs_connecting_transition_plans.pdf

valutazione degli scenari più avversi, per evitare la duplicazione dei costi e fugare possibili rischi di abuso del mercato di cui si darà conto in seguito¹⁵⁹.

5. *Gli scenari climatici e la vigilanza prudenziale di I e II Pilastro*

Le recenti modifiche alla Capital Requirements Directive (CRD VI) e al Capital Requirements Regulation (CRR III) sono foriere quindi di significative novità nel contesto dell'Unione bancaria europea, in particolare per quanto concerne l'integrazione dei rischi climatici nel quadro di vigilanza prudenziale. Come evidenziato nel paragrafo precedente, le recenti modifiche alla CRD introdotte dall'articolo 87-*bis*, che sanciscono formalmente l'uso degli scenari climatici come strumento di valutazione dei rischi nell'ambito della vigilanza di secondo pilastro¹⁶⁰, rappresenta un passo cruciale verso l'integrazione dei rischi climatici nel sistema di supervisione finanziaria, obbligando le istituzioni finanziarie a considerare gli impatti potenziali dei cambiamenti climatici nei loro processi di gestione del rischio. Con l'art. 87-*bis*, le autorità di vigilanza potranno infatti richiedere alle banche di valutare la loro esposizione ai rischi climatici attraverso scenari specifici, assicurando una maggiore resilienza del sistema bancario di fronte alle sfide poste dai cambiamenti climatici.

Tuttavia, fin quando tali norme non saranno entrate in vigore, si riscontra una mancanza di una chiara base giuridica che legittimi l'utilizzo degli scenari climatici come strumenti di vigilanza prudenziale. Nonostante questa lacuna normativa, tali scenari sono già ampiamente adottati dagli enti creditizi in virtù delle raccomandazioni formulate dalla Banca centrale europea nel 2020, che hanno sottolineato l'importanza di considerare i rischi climatici all'interno delle strategie di gestione del rischio¹⁶¹.

¹⁵⁹ In proposito si rimanda al paragrafo 5.

¹⁶⁰ Cfr. art. 1(28) della Direttiva n. 2024/1619, art. 87-*bis*(3), *supra*, paragrafo 4.2 e (nt 137).

¹⁶¹ BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, cit., 22. Dopo aver pubblicato le Aspettative di Vigilanza sui rischi climatici e ambientali ad aprile 2022, anche la Banca d'Italia ha condotto un'indagine su 21 banche *less significant*,

Come evidenziato in precedenza, gli enti creditizi fanno già ricorso all'uso di scenari nel processo di autovalutazione dei rischi nell'ambito della vigilanza di secondo pilastro. In conformità con la Guida della Banca centrale europea sui rischi climatici e ambientali, le banche sono tenute ad integrare tali strumenti nell'ambito del processo interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale (ICAAP)¹⁶² e del processo interno di valutazione dell'adeguatezza della liquidità (ILAAP)¹⁶³, con un possibile impatto sulla calibrazione delle riserve di liquidità¹⁶⁴.

Malgrado il valore non pienamente vincolante della Guida¹⁶⁵, appare opportuno ribadire ancora una volta come l'integrazione o meno dei rischi ambientali negli *stress test*, nell'ILAAP e nell'ICAAP abbia un impatto concreto nei punteggi dello SREP¹⁶⁶, con la possibilità che carenze nella implementazione degli scenari climatici possano portare all'adozione di misure correttive di tipo qualitativo o all'imposizione di requisiti patrimoniali aggiuntivi¹⁶⁷.

evidenziando un basso allineamento alle aspettative ma una crescente consapevolezza dell'importanza dei rischi climatici. A seguito dell'indagine, ha richiesto alle LSI di adottare piani d'azione per il triennio 2023-2025 per integrare tali rischi, monitorandone l'esecuzione e condividendo le principali buone prassi con il settore bancario. In questo contesto l'autorità di vigilanza ha raccomandato anche per gli enti meno significativi l'uso di scenari climatici modellati su quanto già elaborato dalla BCE e da organismi sovranazionali come il NGFS e l'IPCC. Cfr. BANCA D'ITALIA, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, 20; BANCA D'ITALIA, *Piani d'azione sull'integrazione dei rischi climatici e ambientali nei processi aziendali delle LSI: principali evidenze e buone prassi*, 2023.

¹⁶² Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, op. cit., Aspettativa 7.6 e Aspettativa 11.

¹⁶³ Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, cit., Aspettativa 12.

¹⁶⁴ *Ibidem*.

¹⁶⁵ Si veda in proposito *supra*, paragrafo 3.2.

¹⁶⁶ F. ELDERSON, *Towards an immersive supervisory approach to the management of climate-related and environmental risks in the banking sector*, 18 febbraio 2022, disponibile al seguente link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2022/html/ssm.sp220218~57944d77c0.en.html>.

¹⁶⁷ *Ibidem*. Cfr. F. ELDERSON, *Making banks resilient to climate and environmental risks* – good practices

Alla luce di quanto fin ora detto, occorre interrogarsi se gli scenari climatici possano essere utilizzati dall'autorità di vigilanza per imporre alle banche vigilate requisiti di secondo pilastro derivanti da criticità nella valutazione dei rischi climatici e ambientali emerse nell'ambito dello SREP. A tale domanda sembra potersi dare risposta affermativa¹⁶⁸. Ai sensi dell'articolo 104 della direttiva 2013/36/UE e dell'articolo 16 del regolamento SSM, le autorità di vigilanza hanno il potere di richiedere fondi aggiuntivi alle istituzioni finanziarie. In particolare, l'articolo 104 della direttiva 2013/36/UE prevede che le autorità di vigilanza possano imporre requisiti patrimoniali supplementari per far fronte ai rischi specifici non adeguatamente coperti dai requisiti di capitale di primo pilastro. Analogamente, l'articolo 16 del regolamento SSM conferisce alle autorità la facoltà di imporre alle banche di detenere riserve di capitale addizionali qualora vengano identificate carenze significative nei loro processi di gestione del rischio. Pertanto, in presenza di evidenti lacune nella gestione dei rischi climatici e ambientali emerse durante lo SREP, le autorità di vigilanza sono legittimate a imporre requisiti patrimoniali aggiuntivi come misura correttiva, assicurando che le banche adottino strategie più solide e resilienti per fronteggiare tali rischi.

Il problema non risiede tanto nella possibilità di richiedere requisiti di secondo pilastro, quanto piuttosto nelle modalità con cui tali requisiti patrimoniali aggiuntivi possono essere imposti. La base giuridica appare, infatti, debole: allo stato dell'arte, gli scenari climatici come strumenti di vigilanza sono privi di un riferimento normativo esplicito. Anche con l'entrata in vigore della CRD VI, che fornirà una base giuridica di rango primario per l'uso degli scenari climatici, permangono problemi significativi riguardo alle modalità concrete con cui tali scenari dovranno essere elaborati e implementati dagli enti creditizi.

to overcome the remaining stumbling blocks, 14 marzo 2024, disponibile al seguente link: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2024/html/ssm.sp240314~da639a526a.en.html>.

¹⁶⁸ In senso più ampio si rimanda ad A.L. RISO, *Which Role for the Prudential Supervision of Banks in Sustainable Finance?*, cit., 299-309, per quanto concerne la questione se l'elaborazione degli scenari climatici rientri nel mandato della Banca centrale europea.

Sebbene gli scenari climatici vengano già utilizzati dalle banche nell'ambito dello SREP per valutare i rischi climatici e ambientali sia nell'ILAAP che nell'ICAAP e siano essenziali per identificare e gestire i potenziali impatti dei cambiamenti climatici sulla solidità finanziaria e sulla liquidità delle istituzioni, manca ancora un insieme di linee guida da parte delle autorità di vigilanza che fornisca indicazioni metodologiche chiare e puntuali sull'uso di tali scenari¹⁶⁹. Questa assenza di *guidelines* specifiche crea un significativo grado di incertezza e variabilità nelle modalità con cui le diverse banche sviluppano e applicano gli scenari climatici. La mancanza di standardizzazione metodologica può portare, infatti, a interpretazioni divergenti e a una valutazione non uniforme dei rischi climatici e ambientali.

Le autorità di vigilanza sono, dunque, chiamate ad affrontare la sfida di sviluppare metodologie robuste e maggiormente dettagliate per

¹⁶⁹ Vale la pena evidenziare che, a conoscenza degli autori, nessuna *guidelines* elaborata dalla BCE o dall'ABE nell'ambito dello SREP fornisce una descrizione dettagliata di quali siano gli scenari da ricomprendere per la valutazione dei rischi climatici e di come le banche sono in concreto chiamate ad implementare tali strumenti. Cfr. *ex multis*, BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida della BCE sul processo interno di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale (ICAAP)*, cit.; BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida della BCE sul processo interno di valutazione dell'adeguatezza della liquidità (ILAAP)*, novembre 2018, disponibile al seguente link:

https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.ilaap_guide_201811.it.pdf; AUTORITÀ BANCARIA EUROPEA, *Final Report on revised Guidelines on common procedures and methodologies for SREP and supervisory stress testing*, ottobre 2022, disponibile al seguente link:

https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Guidelines/2022/EBA-GL-2022-

[03%20Revised%20SREP%20Guidelines/1028500/Final%20Report%20on%20Guidelines%20on%20common%20procedures%20and%20methodologies%20for%20SREP%20and%20supervisory%20stress%20testing.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Guidelines/2022/EBA-GL-2022-03%20Revised%20SREP%20Guidelines/1028500/Final%20Report%20on%20Guidelines%20on%20common%20procedures%20and%20methodologies%20for%20SREP%20and%20supervisory%20stress%20testing.pdf). In risposta al questionario elaborato dall'Autorità bancaria europea, gli *stakeholders* hanno espresso preoccupazioni riguardo all'inclusione del rischio climatico nei requisiti di secondo pilastro, ricordando che, in linea con il rapporto EBA sulla gestione e la supervisione dei rischi ESG pubblicato nel luglio 2021, il rischio climatico dovrebbe essere incorporato in modo proporzionale e progressivo, solo dopo ulteriori sviluppi nei dati e nelle metodologie nell'area dei test di stress climatici. Sulla carenza di dati e metriche adeguate si rimanda in letteratura a: D. A. ZETZSCHE, L. ANKER-SØRENSEN, *op. cit.*, 47 ss.; A. SMOLENSKA e T. VAN'T KLOOSTER, *op. cit.*, 53 ss.

l'implementazione degli scenari climatici nell'ambito della vigilanza di secondo pilastro, senza generare incertezze o incoerenze nell'applicazione pratica delle norme da parte degli enti creditizi vigilati. Inoltre, vale la pena sottolineare che la mancanza di un quadro regolamentare chiaro e condiviso a livello europeo rende ancora più complessa l'armonizzazione delle prassi di vigilanza, rischiando di creare disparità tra i vari Paesi membri per quanto concerne le banche meno significative, con evidenti ripercussioni concorrenziali nell'ambito del Mercato Unico europeo.

Resta, infine, sullo sfondo un problema di non poco conto che il regolatore europeo sarà chiamato ad affrontare: l'esigenza di contemperare la creazione di un sistema di norme comune ai diversi operatori finanziari con il rispetto del principio di proporzionalità che sottende alla vigilanza prudenziale¹⁷⁰. Se da un lato è cruciale riconoscere che le banche, indipendentemente dalle loro dimensioni, siano chiamate a confrontarsi con la complessità dei cambiamenti climatici e l'incertezza ad essi associata, dall'altro le banche più piccole, a differenza delle grandi istituzioni finanziarie che possono godere di risorse più ampie per affrontare queste sfide, potrebbero trovarsi in una posizione di maggiore difficoltà – non solo finanziaria, ma anche tecnica – nell'elaborare scenari climatici dettagliati e nel garantire la conformità alla normativa.

A complicare ulteriormente questo difficile bilanciamento vi è la considerazione che spesso le banche di minori dimensioni, che operano in aree geografiche circoscritte, nonostante i suddetti problemi pratici nella progettazione degli scenari climatici, sono spesso esposte in misura maggiore ai rischi climatici. Ad esempio, alcune banche locali potrebbero avere una maggiore esposizione ai rischi fisici e di transizione quando operano in regioni gravemente colpite da calamità naturali. Affrontare queste sfide richiede pertanto un approccio equilibrato, che tenga conto delle specifiche esigenze e capacità dei diversi enti creditizi, ma che al tempo stesso non sottostimi i rischi ai quali le banche di minori dimensioni sono esposte.

¹⁷⁰ Con riguardo agli enti *less significant*, di inferiore dimensione, complessità, natura e importanza sistemica, si veda inoltre art 97 (4) CRD. Sulle criticità applicative del principio di proporzionalità, si veda in dottrina B. P. M. JOOSEN, *The principle of proportionality as an area of national discretion*, in *EBI Working Paper Series*, 2023, n. 151.

Appare ancora più incerta la possibilità di utilizzare gli scenari climatici come strumenti per integrare i rischi climatici e ambientali nei requisiti patrimoniali minimi. Allo stato dell'arte le attuali disposizioni di primo pilastro non contengano previsioni specifiche in tal senso. Tuttavia, non sembrano esservi ostacoli normativi all'uso degli scenari climatici per guidare l'aggiornamento dei requisiti patrimoniali nell'ambito del primo pilastro di Basilea¹⁷¹.

In verità, i regolatori e la letteratura economica hanno avuto sull'argomento un approccio ambivalente¹⁷². Se in un primo momento ci sono stati timidi tentativi, almeno programmatici, di includere i fattori ESG all'interno del primo pilastro¹⁷³, a queste prime iniziative hanno fatto seguito altre di senso diametralmente opposto poiché si è temuto che i cd. *green supporting factors* (GSF) avrebbero potuto aumentare il rischio anziché migliorarne la gestione, anche a fronte della scarsa presenza di evidenze concrete dell'impatto positivo dell'integrazione di fattori ESG sul profilo di rischio degli enti¹⁷⁴. Nel frattempo, è iniziata una nuova fase nella ricerca accademica che ha

¹⁷¹ Cfr. BANK OF ENGLAND, *Bank of England report on climate-related risks and the regulatory capital frameworks*, 2023, disponibile al seguente link: <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2023/report-on-climate-related-risks-and-the-regulatory-capital-frameworks>. In letteratura si rimanda a: M. TÄGER e S. DIKAU, *op. cit.*, 7; A. SMOLEŃSKA e T. VAN 'T KLOOSTER, *op. cit.*, 56; S. DIKAU, N. ROBINS, A. SMOLEŃSKA, J. VAN 'T KLOOSTER e U. VOLZ, *Net zero transition plans A supervisory playbook for prudential authorities*, cit.

¹⁷² B. P. M. JOOSEN, *Prudential Requirements for ESG Risks of Banks*, in D. BUSCH, G. FERRARINI e S. GRÜNEWALD (a cura di), *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Cham, 2024, 343 ss.

¹⁷³ *Ibidem*.

¹⁷⁴ *Ibidem*; A. L. RISO, *Which Role for the Prudential Supervision of Banks in Sustainable*, cit., 293; 343 ss.; S. MATIKAINEN, *Green doesn't mean risk-free: Why we should be cautious about a green supporting factor in the EU*, in *LSE Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment Blog*, 18 dicembre 2017, disponibile al seguente link: www.lse.ac.uk/granthaminstitute/news/eu-green-supporting-factor-bank-risk; D. SCHOENMAKERS e A. BOOT, *Climate change adds to risk for banks, but EU lending proposals will do more harm than good*, in *Bruegel Blog Post*, 16 gennaio 2018, disponibile al seguente link: <https://www.bruegel.org/blog-post/climate-change-adds-risk-banks-eu-lending-proposals-will-do-more-harm-good>; J. H. BINDER, *Prudential requirements framework and sustainability*, in *EBI Working Paper Series*, 2022, n. 131, disponibile al seguente link: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4276702.

portato ad una maggiore e diffusa consapevolezza della necessità di ripensare fondamentalmente le attuali regole del Primo Pilastro sui requisiti patrimoniali al fine di integrare i rischi ESG¹⁷⁵. È proprio in questo contesto che l'ABE sta vagliando la possibilità di utilizzare gli scenari climatici come strumento per integrare i rischi ESG nell'ambito del primo pilastro¹⁷⁶.

Oltre alla già menzionata carenza, in questo momento storico, di metriche e dati climatici e ambientali affidabili, un secondo ordine di problemi che frena i regolatori internazionali dall'inclusione dei fattori ESG nella vigilanza di primo pilastro risiede nel cd. rischio di *double counting*¹⁷⁷. La vigilanza di primo pilastro include già, in una certa misura, i fattori di rischio ambientale nei requisiti patrimoniali attraverso *external rating* o per mezzo dei rating interni delle banche. Pertanto, l'inclusione di fattori di aggiustamento legati a rischi ESG porterebbero a un doppio conteggio dei fattori di rischio ambientale nella misura in cui potrebbero essere già stati inclusi nell'ambito della valutazione delle esposizioni rilevanti¹⁷⁸.

Resta, infine, sullo sfondo un problema più ampio che riguarda il rapporto che sussiste tra i requisiti patrimoniali di primo pilastro e quelli di secondo pilastro. In questo contesto, il secondo pilastro dovrebbe perseguire due obiettivi distinti: i) affrontare i rischi per il capitale che non sono affatto, o sono insufficientemente, coperti dal primo pilastro e ii) incentivare le banche a superare carenze specifiche e ben

¹⁷⁵ Cfr. F. ELDERSON, *Towards an immersive supervisory approach to the management of climate-related and environmental risks in the banking sector*, op. cit.

¹⁷⁶ AUTORITÀ BANCARIA EUROPEA, *Report on the role of environmental and social risks in the prudential framework*, 2023, EBA/REP/2023/34, 10: «From the Pillar 1 perspective, the use of observed data – i.e. most recent data and historical data, where relevant, complemented by expert judgement – represents a structural feature of the prudential framework. However, despite academic literature showing that some environmental risks are already priced in, most recent data may not yet reflect environmental risks in full due to data challenges or other challenges in linking environmental factors to traditional categories of financial risks. The EBA will further consider how scenario analysis could be used to enhance the forward-looking elements of the prudential framework. It will, however, remain important to ensure the continued accurate capture of financial risks other than environmental risks. This includes avoidance of double counting».

¹⁷⁷ AUTORITÀ BANCARIA EUROPEA, *The role of environmental risks in the prudential framework. Discussion paper*, 2022, EBA/DP/2022/02, 45.

¹⁷⁸ *Ibidem*.

definite¹⁷⁹. Il primo obiettivo comporta tipicamente l'adozione di requisiti aggiuntivi di capitale in relazione a esposizioni al rischio non contemplate o insufficientemente coperte dal primo pilastro, mentre il secondo rappresenta una misura contingente, da rivedere una volta che le carenze siano state risolte in modo soddisfacente¹⁸⁰.

È fondamentale evitare che il secondo pilastro diventi un duplicato del primo¹⁸¹. Ciò significa che le misure di secondo pilastro dovrebbero mantenere un *focus* specifico sulle singole banche, coprendo rischi idiosincratici per i quali la conoscenza dettagliata delle singole istituzioni è essenziale¹⁸². Pertanto, se i regolatori ritengono che i rischi climatici e ambientali siano un rischio sistemico e non idiosincratico che interessa la totalità degli enti vigilati, apparirebbe più opportuno da un punto di vista metodologico, ad avviso di chi scrive, che il legislatore intervenga integrando l'analisi dei rischi climatici nel capitale minimo e non nei requisiti aggiuntivi di secondo pilastro.

In conclusione, appare senz'altro corretto che le banche tengano in considerazione i rischi climatici, dotandosi autonomamente di adeguati livelli di capitale e liquidità per far fronte a tali rischi. Tuttavia, non sembrano ancora maturi i tempi perché i regolatori introducano requisiti di capitale aggiuntivo a seguito delle valutazioni dello SREP o nell'ambito del primo pilastro¹⁸³.

Gli scenari climatici *bottom-up* possono essere certamente uno strumento utile in futuro, ma al momento mancano ancora dati affidabili e le metodologie sono in fase di definizione. Questa incertezza metodologica e la carenza di dati robusti rendono, pertanto, prematuro l'inserimento di requisiti patrimoniali aggiuntivi basati su tali valutazioni. Appare, invece, necessario che i regolatori continuino a lavorare sullo sviluppo di linee guida chiare e metodologicamente

¹⁷⁹ Cfr. art. 104 direttiva 2013/36/UE e art. 16 Regolamento (UE) n. 1024/2013.

¹⁸⁰ Sul rapporto che sussiste tra requisiti di primo e secondo pilastro si rimanda a: AUTORITÀ BANCARIA EUROPEA, *The role of environmental risks in the prudential framework. Discussion paper*, cit., 13. In letteratura si rimanda a: M. BEVILACQUA e AL., *The evolution of the Pillar 2 framework for banks: some thoughts after the financial crisis*, in *Banca d'Italia - Questioni di economia e finanza*, 2019, n. 449, 19 ss.

¹⁸¹ M. BEVILACQUA e AL., cit., 19-20.

¹⁸² *Ibidem*.

¹⁸³ B. P. M. JOOSEN, *Prudential Requirements for ESG Risks of Banks*, cit., 373 ss.

solide per l'uso degli scenari climatici. Solo una volta che tali strumenti saranno maturi e affidabili si potrà considerare l'integrazione formale di requisiti di capitale aggiuntivo, garantendo così che le politiche prudenziali siano basate su evidenze concrete e scientificamente supportate¹⁸⁴.

6. *Scenari climatici e piani di transizione: uno strumento polifunzionale*

Oltre al loro utilizzo come strumenti per la vigilanza prudenziale delle banche, gli scenari climatici assolvono a un compito di più ampia portata, che non si limita ai soli enti creditizi ma si estende anche alle società non finanziarie e ai diversi settori dell'economia. Come accennato in precedenza gli scenari climatici costituiscono, infatti, il fondamento scientifico dei piani di transizione, essenziali per la pianificazione strategica e la gestione dei rischi legati al cambiamento climatico¹⁸⁵.

Originariamente emersi come prassi di mercato¹⁸⁶ e adottati da alcune aziende come parte dei loro sforzi per allineare le attività aziendali agli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra, nel corso del tempo i piani di transizione hanno catturato l'interesse dei regolatori internazionali¹⁸⁷. Questo interesse si è, da ultimo, cristallizzato con l'inclusione esplicita dei piani di transizione nella CSRD¹⁸⁸ e nella CSDDD¹⁸⁹. L'attenzione normativa si è ulteriormente

¹⁸⁴ Sul tema è da ultimo intervenuto il Comitato di Basilea che raccomanda l'uso di scenari climatici nell'ambito della vigilanza prudenziale. Manca, ancora, tuttavia un'indicazione puntuale di quali siano gli scenari più opportuni da implementare e linee metodologiche chiare. Cfr. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Core Principles for effective banking supervision*, cit.

¹⁸⁵ S. DIKAU e AL., *Prudential net zero transition plans: the potential of a new regulatory instrument*, in *Journal of Banking Regulation*, 2024, 8 ss.; S. DIKAU e AL., *Net zero transition plans A supervisory playbook for prudential authorities*, cit., 3 ss.

¹⁸⁶ Cfr. *Supra*, paragrafo 3.3.

¹⁸⁷ Il NGFS si è di recente interessato all'elaborazione dei piani di transizione per le istituzioni finanziarie. Cfr. *ex multis* NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM, *Transition Plan Package*, 2024, disponibile al seguente link: https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_transition_plan_package.pdf; NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM, *Connecting Transition Plans: Financial and non-financial firms*, 2024, *op. cit.*

¹⁸⁸ Cfr. Art. 29bis(2)(a)(iii) CSRD.

¹⁸⁹ Cfr. Art. 22 Direttiva (UE) n. 2024/1760.

consolidata con la CRD VI, che sembra voler introdurre i piani di transizione come strumenti di vigilanza prudenziale, evidenziando il loro crescente ruolo nell'ambito della regolamentazione finanziaria¹⁹⁰.

In concreto, il piano di transizione deve stabilire una strategia chiara per raggiungere la neutralità climatica, definendo, di conseguenza, obiettivi a breve e lungo termine e le strategie per il finanziamento della transizione. Questi obiettivi devono, poi, essere fatti propri dalla *governance* societaria e tradotti in azioni concrete che influenzano l'intero processo decisionale, partendo dai piani industriali fino a raggiungere le decisioni che riguardano l'operatività quotidiana¹⁹¹.

In questo contesto risulta fondamentale l'uso di metriche e dati scientifici per valutare l'impatto delle condizioni climatiche, sociali e legislative sul raggiungimento della neutralità climatica dell'impresa. Gli scenari climatici possono pertanto rappresentare un cruciale supporto per effettuare queste valutazioni¹⁹².

Occorre precisare che l'elaborazione dei piani di transizione non costituisce un'attività *una tantum*: con il mutare della situazione ambientale e legislativa è infatti importante che i piani di transizione vengano regolarmente rivisti e aggiornati, specialmente alla luce del

¹⁹⁰ Cfr. Art 87a (3) CRD VI.

¹⁹¹ NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM, *Stocktake on Financial Institutions' Transition Plans and their Relevance to Micro-prudential Authorities*, cit., 14 ss.

¹⁹² S. DIKAU e AL., *Prudential net zero transition plans: the potential of a new regulatory instrument*, cit., 8. Sulla necessità di un fondamento scientifico dei piani di transizione si rimanda a: J. ROGELJ, O. GEDEN, A. COWIE e A. REISINGER, *Net-Zero Emissions Targets Are Vague: Three Ways to Fix*, in *Nature*, 2021, vol. 591, 365-68; A. A. GÖZLÜGÖL e G. W. RINGE, *Net-zero Transition and Divestments of Carbon-Intensive Assets*, in *European Corporate Governance Institute Law Working Paper*, 2023, n. 706, 11. Questi ultimi osservano che non vi sono conseguenze significative in termini di sanzioni, multe o responsabilità civile per le dichiarazioni prive di fondamento scientifico contenute nei piani di transizione. L'unica conseguenza ragionevole appare essere il danno reputazionale, il quale probabilmente ha un peso inferiore rispetto ai benefici finanziari ottenuti dal mancato rispetto degli impegni. Ad avviso di chi scrive, alla luce delle recenti novità legislative, appaiono, invece, ipotizzabili importanti conseguenze, non solo reputazionali, ma che spaziano dalle sanzioni amministrative a profili di rilievo penalistico, come si cercherà di dimostrare nel prosieguo della trattazione.

rapido ritmo che caratterizza tali cambiamenti¹⁹³. Le imprese saranno, pertanto, chiamate a modificare gli scenari climatici posti a fondamento dei piani di transizione, qualora le condizioni descritte in tali scenari non siano più verosimili in virtù dei mutamenti avvenuti¹⁹⁴. Questo processo continuo di revisione e aggiornamento permette di adattare i piani di transizione alle nuove sfide e opportunità, garantendo che le imprese siano sempre pronte a rispondere efficacemente ai cambiamenti climatici e alle evoluzioni normative e tecnologiche.

Gli scenari climatici, alla luce di quanto detto finora, svolgono un triplice ruolo. In primo luogo, le modifiche alla CRD, nonché le iniziative in materia di finanza sostenibile (CSRD, CSDDD), li ritraggono come strumento di *disclosure* verso il mercato, dal momento che forniscono una base trasparente e scientificamente fondata per la comunicazione degli impegni in materia ambientale e delle strategie di sostenibilità alle parti interessate, inclusi investitori, regolatori e *stakeholders*. In secondo luogo, fungono da strumento di gestione del rischio, aiutando le banche a identificare, valutare e mitigare i potenziali impatti dei cambiamenti climatici sul loro modello di *business*. Il ricorso agli scenari legittimerebbe, dunque, l'adozione di misure correttive ad opera delle autorità di vigilanza per ridurre l'esposizione ai rischi climatici. Infine, appaiono essere uno strumento di pianificazione strategica, guidando le aziende nella definizione di obiettivi di lungo termine e nella pianificazione delle azioni necessarie per la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, con un evidente impatto sui modelli di business e sull'attività di erogazione del credito.

Dalla sovrapposizione in capo ad un unico strumento di una pluralità di ruoli e funzioni sembrano emergere alcuni profili di criticità. Il rapporto che sussiste tra gli scenari climatici utilizzati a fini di vigilanza prudenziale e quelli elaborati con finalità di *disclosure* rappresenta un tema complesso, di non facile soluzione. Questi scenari, pur condividendo le basi metodologiche, rispondono, infatti, a esigenze diverse.

¹⁹³ GFANZ, *Financial Institution Net-zero Transition Plans Fundamentals, Recommendations, and Guidance*, cit., 14.

¹⁹⁴ *Ibidem*.

Gli scenari climatici elaborati nei piani di transizione indicati nella riforma della CRD – e più in generale tutti quelli adottati dagli enti creditizi nell’ambito della vigilanza prudenziale – sono principalmente strumenti di gestione del rischio, essendo chiamati a valutare e mitigare i rischi climatici che possono avere ripercussioni sulla stabilità finanziaria dell’ente. Di converso, gli scenari elaborati ai sensi della CSRD e della CSDDD mirano a fornire trasparenza sulle pratiche e sugli impegni ambientali delle aziende, svolgendo un ruolo cruciale nel mantenimento della fiducia del mercato¹⁹⁵.

Come già evidenziato in precedenza, la CSDDD esenta le imprese già soggette all’obbligo di elaborare un piano di transizione ai sensi della CSRD dalla redazione di un ulteriore piano¹⁹⁶. Il legislatore non chiarisce, però, il rapporto specifico tra questo piano e quello che le banche dovranno elaborare ai sensi della futura CRD VI.

Pare, dunque, potersi affermare che ci siano due piani distinti: uno indirizzato al mercato e l’altro al supervisore. Questa distinzione solleva una serie di domande circa la coerenza e l’armonizzazione tra i due piani¹⁹⁷. In particolare, ci si deve chiedere se gli scenari climatici alla base dei due piani debbano essere uguali. Ad avviso di chi scrive, pur riconoscendo che i piani di transizione possano avere finalità diverse e che pertanto potrebbero necessitare di approcci parzialmente differenti, è necessario che il loro fondamento sia, se non totalmente identico, quantomeno simile. Gli scenari utilizzati nei due piani di transizione potrebbero, quindi, in concreto differire perché rispondono a esigenze diverse. Ad esempio, nell’ipotesi della gestione del rischio,

¹⁹⁵ Sulle differenti funzioni che rivestono i piani di transizione si rimanda a: NGFS, *Stocktake on Financial Institutions’ Transition Plans and their Relevance to Micro-prudential Authorities*, cit., 4 ss.; ABE, *Consultation Paper - Draft Guidelines on the management of ESG risks*, cit., 8 ss. In dottrina si rimanda a S. DIKAU e AL., *Prudential net zero transition plans: the potential of a new regulatory instrument*, cit., 8-11.

¹⁹⁶ Cfr. paragrafo 3.3.

¹⁹⁷ ABE, *Consultation Paper - Draft Guidelines on the management of ESG risks*, cit., 8 ss. L’ABE evidenzia che la CRD VI non richiederebbe che i piani di transizione siano necessariamente allineati con gli obiettivi di sostenibilità dell’Unione Europea o dei singoli Stati membri, avendo come unico obiettivo l’integrazione da parte delle banche dei rischi ESG nelle loro strategie, politiche e processi di gestione del rischio, adottando una prospettiva di lungo termine per assicurare la solidità e la resilienza degli enti stessi.

potrebbe essere necessario includere scenari che considerino maggiormente il verificarsi di disastri naturali. Ciò che, però, appare importante è garantire la coerenza tra i diversi piani, assicurando che le informazioni di base siano allineate e che le prospettive, sebbene differenti, si integrino per offrire una visione completa e affidabile delle strategie di transizione e delle misure di gestione del rischio adottate.

Ciò garantirebbe, pertanto, che le valutazioni del rischio climatico siano allineate con le comunicazioni al mercato. Se le banche utilizzassero scenari climatici diversi per la gestione del rischio rispetto a quelli utilizzati per la *disclosure*, potrebbero, infatti, sorgere discrepanze che minerebbero la fiducia degli *stakeholder* e la validità delle analisi di rischio¹⁹⁸. A tal proposito occorre evidenziare che l'assenza di chiare linee guida potrebbe legittimare gli enti vigilati a selezionare scenari troppo ottimistici, come quelli di transizione “*orderly*” di NGFS, finendo così per sottostimare i propri rischi nell’informativa rivolta agli investitori.

Quanto appena detto potrebbe dare vita ad una serie di rischi legali significativi, inclusi quelli legati alla cosiddetta *climate litigation*. Questi rischi non si limitano al solo ambito civilistico, ma possono anche comportare implicazioni di natura penale.

La comunicazione al mercato di piani di transizione che hanno fondamenti scientifici diversi da quelli in concreto comunicati alle autorità di vigilanza rischia di essere difatti foriera di confusione, ben potendo trarre in errore gli investitori circa l'effettivo valore della società. È lecito pensare che la fattispecie possa in concreto integrare il reato di manipolazione del mercato ai sensi del Market Abuse Regulation¹⁹⁹. Anche se le informazioni divulgate al mercato non riguardano direttamente aspetti finanziari, è innegabile, considerando quanto detto finora, che la diffusione di informazioni fuorvianti su un

¹⁹⁸ *Ivi*, 11. L'ABE suggerisce che, sebbene i piani di transizione previsti dalla CRD e quelli di *disclosure* imposti dalla CSRD possano astrattamente basarsi sugli stessi fondamenti scientifici, potrebbe essere opportuno valutare le stesse metriche e le altre informazioni divulgate in modo diverso, a seconda che si tratti di una prospettiva di *disclosure* sulla sostenibilità o di una prospettiva prudenziale.

¹⁹⁹ Cfr. art. 12(1)(c) del Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione. Sul

tema così rilevante può influenzare la valutazione futura della società e, di conseguenza, avere implicazioni sui suoi dati patrimoniali, economici e finanziari²⁰⁰.

Da ultimo, in virtù di quanto fin qui esposto, è opportuno auspicarsi che l'entrata in vigore della CRD VI sia accompagnata da un intervento tempestivo e chiarificatore da parte del regolatore per evitare rischi legali e incertezze nell'attuazione dei piani di transizione. È essenziale, infatti, che le autorità di regolazione forniscano indicazioni precise e dettagliate sulle modalità di elaborazione degli scenari climatici e sul rapporto tra i diversi modelli di piani di transizione. Senza un chiaro quadro normativo, le banche si troverebbero costrette a navigare in acque incerte e potenzialmente pericolose.

In conclusione, gli scenari climatici possono essere uno strumento utile per le banche nella gestione dei rischi climatici e ambientali, contribuendo a garantire la sana e prudente gestione degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso. Tuttavia, siamo ancora in una fase iniziale, in cui, pur non essendoci ostacoli normativi all'uso di scenari *bottom-up* per imporre requisiti patrimoniali di I e II pilastro, emergono sfide pratiche come lo sviluppo incompleto delle metodologie e la carenza di dati affidabili, oltre che un rischio di *double counting* dei rischi climatici e ambientali, qualora siano introdotti sia nelle misure di I che in quelle di II pilastro. Rimangono inoltre sullo sfondo problemi legati al rispetto del principio di proporzionalità nell'elaborazione degli scenari da parte di banche significative e meno significative. Infine, è necessario chiarire il rapporto tra gli scenari previsti dalla CRD VI e quelli introdotti dalla CSDDD, onde evitare sovrapposizioni che potrebbero generare confusione e incertezza negli operatori. Un approccio coordinato e una maggiore chiarezza normativa saranno pertanto essenziali per sfruttare appieno il potenziale di questi strumenti. A fronte della varietà di metodologie disponibili, sarà opportuno chiarire la necessità di considerare anche scenari "più avversi", che consentano alle banche di "prepararsi al peggio", ovvero

²⁰⁰ Sulle implicazioni che le informazioni legate ai fattori ESG possono avere in ambito penalistico si rimanda a: P. O. MÜLBERT e A. SAJNOVITS, *The Inside Information Regime of the MAR and the Rise of the ESG Era*, in *European Corporate Governance Institute Law Working Paper*, 2020, n. 548, disponibile al seguente link: https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/muelbertsajnovitsfinal.pdf.

all'ipotesi di elevati rischi fisici e di transizione, amplificati dall'aggravarsi della crisi climatica.

Ad avviso di chi scrive, è infatti fondamentale per la stabilità finanziaria degli enti creditizi che uno strumento come gli scenari climatici, nato con il nobile fine di supportare la quantificazione dei rischi legati al cambiamento climatico, non diventi esso stesso fonte di ulteriori incertezze e rischi legali.